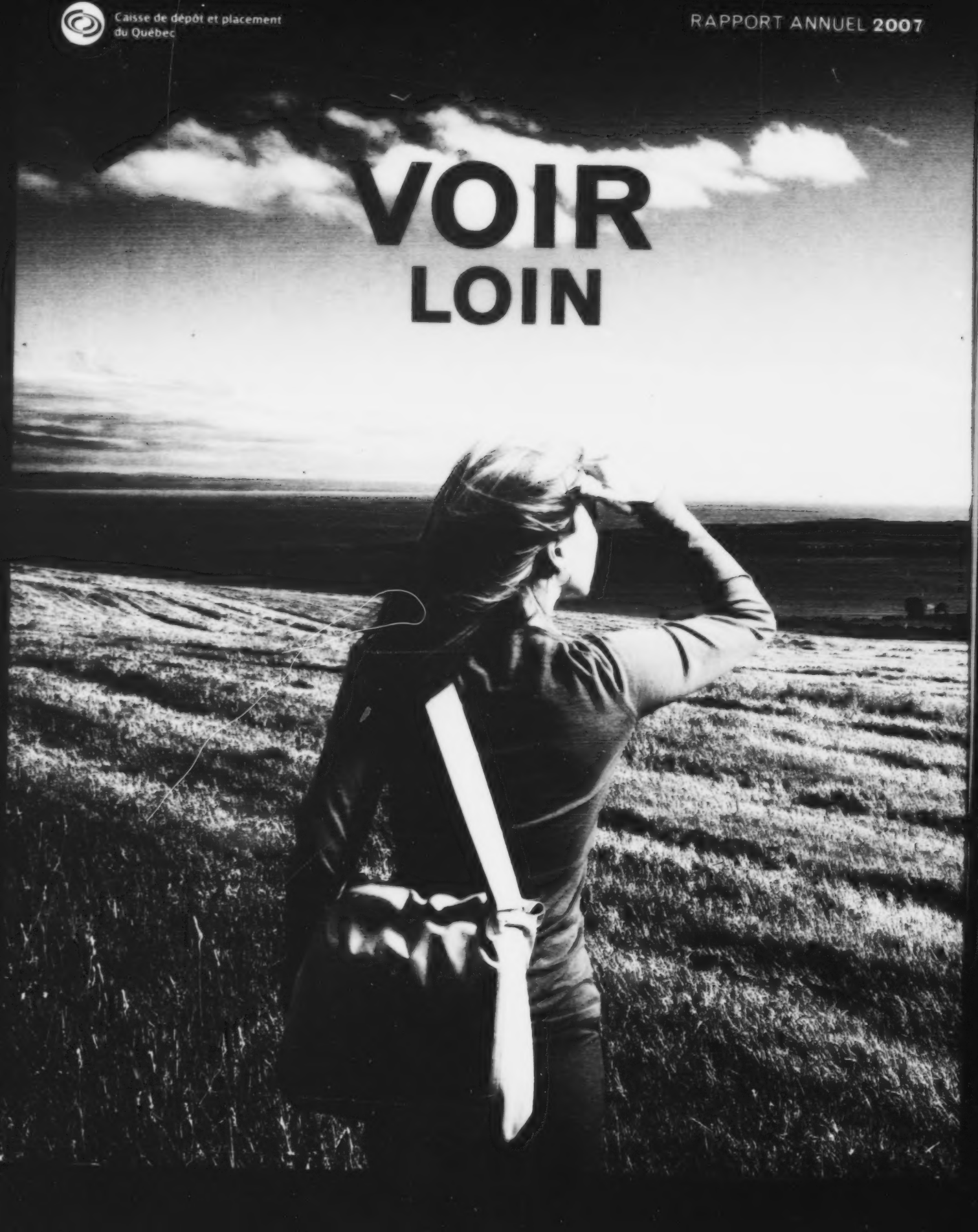
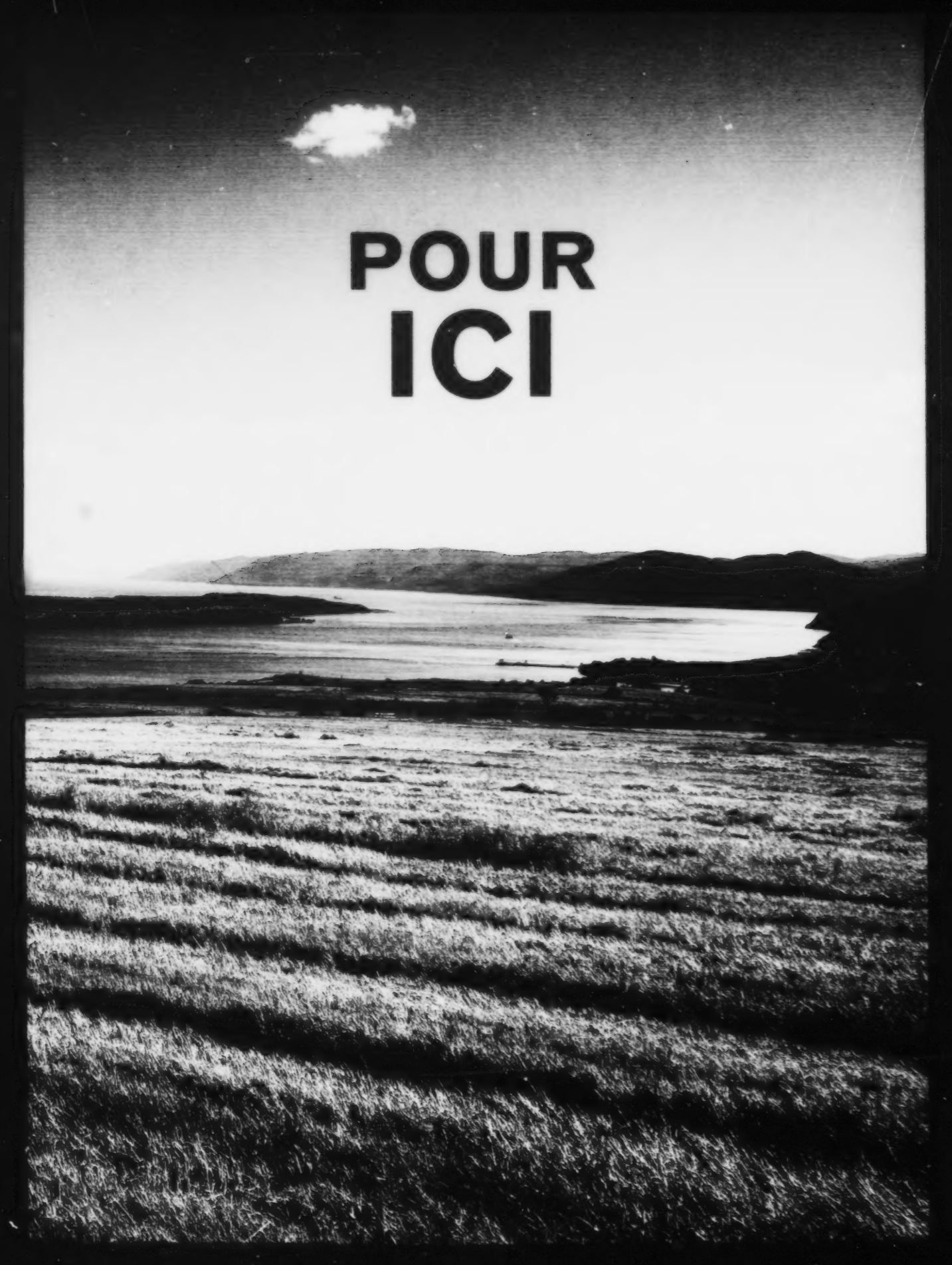
Caisse de dépôt et placement du Québec

RAPPORT ANNUEL **2007**

VOIR LOIN




POUR
ICI

MISSION

« La Caisse a pour mission de recevoir des sommes en dépôt conformément à la loi et de les gérer en recherchant le rendement optimal du capital des déposants dans le respect de leur politique de placement tout en contribuant au développement économique du Québec. »

Loi sur la Caisse de dépôt et placement du Québec, article 4.1

VALEURS

Les dirigeants et les employés de la Caisse partagent des valeurs qui orientent les façons de faire de l'institution : l'excellence, l'éthique, l'audace et la transparence.

LES PARTIES PRENANTES DE LA CAISSE

LE GOUVERNEMENT DU QUÉBEC

La Caisse est un mandataire du gouvernement, qui nomme le président et les membres du conseil d'administration et approuve la nomination, par le conseil, du président et chef de la direction.

LES DÉPOSANTS

Les déposants sont principalement des caisses de retraite et régimes d'assurance publics et privés québécois qui confient la gestion de leurs fonds à la Caisse. Leur objectif commun est de faire fructifier l'argent versé par leurs participants afin de répondre à des besoins futurs, par exemple, pour payer des rentes de retraite ou des indemnités en cas d'accident.

LES PARTICIPANTS

Les participants sont les personnes admissibles aux régimes collectifs de retraite ou d'assurance des déposants. La grande majorité des Québécois participent à l'un de ces régimes et sont ainsi concernés par les rendements obtenus par la Caisse.

LES ENTREPRISES

Le portefeuille de la Caisse compte des investissements dans plus de 3 000 entreprises inscrites en Bourse et dans de nombreuses entreprises privées.

LES CLIENTS

En plus des fonds des déposants, la Caisse administre ou gère des biens pour des clients, principalement dans le secteur immobilier.

LES EMPLOYÉS

Au 31 décembre 2007, la Caisse employait 772 personnes. Les unités immobilières Cadim, Ivanhoé Cambridge et SITQ employaient un total de 1 772 personnes.

LES PARTENAIRES

La Caisse conclut des partenariats en vue de procéder à des investissements en partageant l'expertise et les risques. Elle entretient aussi des relations avec divers intervenants financiers et d'affaires afin, entre autres, de discuter des grands enjeux propres au monde de l'investissement.

LES FOURNISSEURS

La Caisse traite avec divers fournisseurs de biens et de services : gestionnaires de fonds, spécialistes des technologies de l'information, conseillers juridiques et vérificateurs.

Les *Notes générales* réunies à la fin du présent document apportent des précisions utiles à la compréhension des textes, des tableaux et des graphiques qui suivent.

Une version PDF sur CD du Rapport annuel 2007 et des Renseignements additionnels est annexée à l'intérieur de la couverture du rapport.

MESSAGES

MESSAGE DU PRÉSIDENT DU CONSEIL P_2
MESSAGE DU PRÉSIDENT ET CHEF DE LA DIRECTION P_6
COMITÉ DE DIRECTION P_12
SUIVI DU PLAN STRATÉGIQUE 2006-2008 P_14

RENDEMENT ET SITUATION FINANCIÈRE

ATTESTATIONS FINANCIÈRES P_20
CONCLUSIONS SUR LA CONCEPTION DU CONTRÔLE INTERNE À L'ÉGARD DE L'INFORMATION FINANCIÈRE P_22
CONCLUSIONS SUR L'EFFICACITÉ DES CONTRÔLES ET PROCÉDURES DE COMMUNICATION DE L'INFORMATION P_22
LE PAPIER COMMERCIAL ADOSSÉ À DES ACTIFS P_23
CONTEXTE DE MARCHÉ 2007 P_24
ANALYSE SOMMAIRE DE LA PERFORMANCE GLOBALE DE LA CAISSE P_36
PHILOSOPHIE D'INVESTISSEMENT P_50
DIRECTION DU PLACEMENT P_51
RÉPARTITION DE L'ACTIF P_56
REVENU FIXE ET DEVISES P_59
MARCHÉS BOURSIERS P_67
FONDS DE COUVERTURE P_77
PLACEMENTS PRIVÉS P_83
IMMOBILIER P_95
ANALYSE DES ÉTATS FINANCIERS CUMULÉS P_107
ANALYSE DES CHARGES D'EXPLOITATION ET DES FRAIS DE GESTION EXTERNE P_112
CDP FINANCIÈRE P_113
ÉTATS FINANCIERS CUMULÉS P_115

DÉVELOPPEMENT ÉCONOMIQUE

CONTRIBUTION AU DÉVELOPPEMENT ÉCONOMIQUE DU QUÉBEC P_180

CADRE DE GESTION

CADRE DE GESTION P_184
PLANIFIER P_188
ORGANISER P_168
EXÉCUTER P_172
CONTRÔLER P_172
ÉVALUER P_176
RENDRE DES COMPTES ET COMMUNIQUER P_178
OPTIMISER P_180

LEVIERS OPÉRATIONNELS

LEVIERS OPÉRATIONNELS P_182
EXCELLENCE DES RESSOURCES HUMAINES P_184
GESTION RIGOUREUSE ET DYNAMIQUE DU RISQUE P_186
RECHERCHE DE POINTE P_188
TECHNOLOGIE DE POINTE ET EFFICACITÉ OPÉRATIONNELLE P_190

CONSEIL D'ADMINISTRATION ET COMITÉS DU CONSEIL

CONSEIL D'ADMINISTRATION P_192
RAPPORT DU CONSEIL D'ADMINISTRATION P_196
RAPPORT DU COMITÉ DE VÉRIFICATION P_202
RAPPORT DU COMITÉ DES RESSOURCES HUMAINES P_205
RAPPORT DU COMITÉ DE GOUVERNANCE ET D'ÉTHIQUE P_216
RAPPORT DU COMITÉ DE GESTION DES RISQUES P_218

GLOSSAIRE P_221
INDEX DES TABLEAUX ET GRAPHIQUES P_226
NOTES GÉNÉRALES P_228

RENSEIGNEMENTS ADDITIONNELS (Version PDF sur CD annexée)

TABLEAUX DES RENDEMENTS
STATISTIQUES FINANCIÈRES ET RÉTROSPECTIVE
CODE D'ÉTHIQUE ET DE DÉONTOLOGIE DES ADMINISTRATEURS
CODE D'ÉTHIQUE ET DE DÉONTOLOGIE À L'INTENTION DES DIRIGEANTS ET DES EMPLOYÉS

MESSAGES

MESSAGE DU PRÉSIDENT DU CONSEIL P. 2
MESSAGE DU PRÉSIDENT ET CHEF DE LA DIRECTION P. 6
COMITÉ DE DIRECTION P. 12
SUIVI DU PLAN STRATÉGIQUE 2004-2006 P. 14

RENDEMENT ET SITUATION FINANCIÈRE

ATTESTATIONS FINANCIÈRES P. 20
CONCLUSIONS SUR LA CONCEPTION DU CONTRÔLE INTERNE À L'ÉGARD DE L'INFORMATION FINANCIÈRE P. 22
CONCLUSIONS SUR L'EFFICACITÉ DES CONTRÔLES ET PROCÉDURES DE COMMUNICATION DE L'INFORMATION P. 22
LE PAPIER COMMERCIAL ADOSSÉ À DES ACTIFS P. 23
CONTEXTE DE MARCHÉ 2007 P. 24
ANALYSE SOMMAIRE DE LA PERFORMANCE GLOBALE DE LA CAISSE P. 35
PHILOSOPHIE D'INVESTISSEMENT P. 50
DIRECTION DU PLACEMENT P. 51
RÉPARTITION DE L'ACTIF P. 55
REVENU FIXE ET DEVISES P. 59
MARCHÉS BOURSIERS P. 67
FONDS DE COUVERTURE P. 77
PLACEMENTS PRIVÉS P. 83
IMMOBILIER P. 95
ANALYSE DES ÉTATS FINANCIERS CUMULÉS P. 107
ANALYSE DES CHARGES D'EXPLOITATION ET DES FRAIS DE GESTION EXTERNE P. 112
CDP FINANCIÈRE P. 113
ÉTATS FINANCIERS CUMULÉS P. 115

DÉVELOPPEMENT ÉCONOMIQUE

CONTRIBUTION AU DÉVELOPPEMENT ÉCONOMIQUE DU QUÉBEC P. 150

CADRE DE GESTION

CADRE DE GESTION P. 164
PLANIFIER P. 169
ORGANISER P. 169
EXÉCUTER P. 172
CONTRÔLER P. 172
ÉVALUER P. 178
RENDRE DES COMPTES ET COMMUNIQUER P. 179
OPTIMISER P. 180

LEVIERS OPÉRATIONNELS

LEVIERS OPÉRATIONNELS P. 182
EXCELLENCE DES RESSOURCES HUMAINES P. 186
GESTION RIGOUREUSE ET DYNAMIQUE DU RISQUE P. 188
RECHERCHE DE POINTE P. 189
TECHNOLOGIE DE POINTE ET EFFICACITÉ OPÉRATIONNELLE P. 190

CONSEIL D'ADMINISTRATION ET COMITÉS DU CONSEIL

CONSEIL D'ADMINISTRATION P. 192
RAPPORT DU CONSEIL D'ADMINISTRATION P. 196
RAPPORT DU COMITÉ DE VÉRIFICATION P. 202
RAPPORT DU COMITÉ DES RESSOURCES HUMAINES P. 205
RAPPORT DU COMITÉ DE GOUVERNANCE ET D'ÉTHIQUE P. 216
RAPPORT DU COMITÉ DE GESTION DES RISQUES P. 218

GLOSSAIRE P. 221
INDEX DES TABLEAUX ET GRAPHIQUES P. 226
NOTES GÉNÉRALES P. 228

RENSEIGNEMENTS ADDITIONNELS (Version PDF sur CD annexée)

TABLEAUX DES RENDEMENTS
STATISTIQUES FINANCIÈRES ET RÉTROSPECTIVE
CODE D'ÉTHIQUE ET DE DÉONTOLOGIE DES ADMINISTRATEURS
CODE D'ÉTHIQUE ET DE DÉONTOLOGIE À L'INTENTION DES DIRIGEANTS ET DES EMPLOYÉS

VOIR LOIN, C'EST SAVOIR SE DOTER DES BONS OUTILS

/ PIERRE BRUNET
Président du conseil d'administration

MESSAGE DU PRÉSIDENT DU CONSEIL

DANS L'ENTREVUE QUI SUIT, M. PIERRE BRUNET PARLE DU RÔLE DU CONSEIL D'ADMINISTRATION EN 2007 ET DE LA COLLABORATION ENTRE LE CONSEIL ET LA DIRECTION DE LA CAISSE.

En 2007, la Caisse a enregistré des résultats qui témoignent une fois de plus du professionnalisme de l'organisation et de son efficacité. Ces résultats sont également le reflet d'un contexte de marché plus difficile pour lequel il était essentiel de pouvoir compter sur une solide gouvernance. Ainsi, tout au long de l'année, le conseil d'administration a joué un rôle clé, en s'assurant que la gestion de la Caisse demeurait conforme aux dispositions de sa loi et de ses règlements.

Q1.

QUEL BILAN LE CONSEIL D'ADMINISTRATION FAIT-IL DE L'EXERCICE 2007 ?

D'entrée de jeu, nous pouvons dire que 2007 a été une année remplie de défis, tant pour la direction de la Caisse que pour le conseil d'administration. Nous avons assisté à un revirement complet du contexte de marché en un laps de temps relativement court. La conjugaison de plusieurs facteurs, de l'appréciation rapide du dollar canadien à la crise mondiale de crédit, nous a amenés à revoir notre analyse des perspectives de marché pour nous assurer d'une juste évaluation du potentiel de rendement et des risques qui y sont associés.

Une telle situation exigeait une grande capacité d'adaptation afin de maintenir le cap vers la croissance à long terme. Aux yeux du conseil d'administration, la Caisse a su démontrer qu'elle pouvait rapidement ajuster le tir et relever des défis d'une grande complexité.

Q2.

COMPTE TENU DE CETTE SITUATION, QUELS SONT LES MOYENS DÉPLOYÉS PAR LE CONSEIL D'ADMINISTRATION POUR REMPLIR SON MANDAT ?

En 2005 et en 2006, la gouvernance de la Caisse a été au cœur des travaux du conseil d'administration. Nous avions alors pris des mesures pour mettre en place un cadre de travail adéquat. C'est donc en ayant les bons outils en main que les membres du conseil ont abordé l'exercice 2007.

Notamment, nous pouvions compter sur l'accès à des renseignements complets et pertinents pour appuyer la direction de la Caisse dans le processus de prise de décisions. La capacité des membres du conseil de poser les bonnes questions au bon moment s'est avérée un atout important, ne serait-ce que pour apporter un éclairage nouveau sur les différents dossiers traités, qu'il s'agisse de l'utilisation optimale des ressources, de la gestion des risques ou encore du plan de continuité des affaires. En fait, cet atout favorise les échanges constructifs entre le conseil et la direction pour en arriver aux meilleures décisions.

Par ailleurs, le programme d'intégration et la formation des administrateurs, deux mesures du processus d'amélioration de la gouvernance, ont certainement contribué à renforcer l'esprit de collaboration entre le conseil et la direction. C'est ce qui a permis d'élargir l'éventail de compétences afin que les membres du conseil puissent discuter efficacement de toutes les dimensions du métier d'investisseur.

Autrement dit, le conseil a eu une année particulièrement chargée. Outre les affaires courantes, comme le suivi du plan stratégique ainsi que l'adoption du plan d'affaires et des budgets, nous avons discuté de plusieurs dossiers qui demandaient une attention particulière. En plus des 11 réunions du conseil prévues au calendrier régulier, nous avons tenu 12 réunions spéciales, sans oublier les réunions régulières et spéciales des différents comités du conseil. Le rapport d'activité du conseil et de ses comités présenté à la section *Conseil d'administration et comités du conseil* donne un aperçu de l'étendue des travaux réalisés.

MESSAGE DU PRÉSIDENT DU CONSEIL

Q3.
PRENONS LE DOSSIER DES PCAA DE TIERS. QUEL A ÉTÉ LE RÔLE DU CONSEIL D'ADMINISTRATION DANS LE PROCESSUS DE RECHERCHE DE SOLUTION ?

L'étroite collaboration et le climat de confiance entre la direction de la Caisse et le conseil d'administration ont joué un rôle important dans notre façon de composer avec cet enjeu complexe. Dès les premiers événements annonciateurs de la crise du papier commercial adossé à des actifs (PCAA) de tiers, la direction a avisé les membres du conseil. En tout temps, nous pouvions compter sur un portrait détaillé de la situation, dans la mesure où l'information était disponible. Des échanges soutenus nous permettaient de bien saisir la portée des solutions envisagées et des décisions à prendre. Du début de la crise à la fin de l'exercice, ce dossier a été à l'ordre du jour de chacune des réunions régulières du conseil. Se sont ajoutées cinq réunions spéciales pour traiter exclusivement de ce sujet.

C'est ainsi que le conseil a été en mesure d'appuyer la direction dans ses efforts pour la conclusion de l'Accord de Montréal. Cet appui s'est maintenu tout au long des négociations menées par le comité pancanadien d'investisseurs en vue d'en arriver à l'entente pour convertir les PCAA de tiers en titres ayant une échéance à plus long terme. En parallèle, à la suite du gel de ces titres, nous avons examiné et discuté des mécanismes permettant à la Caisse de rétablir un niveau approprié de liquidités. Deux comités du conseil ont également joué un rôle actif : le comité de gestion des risques a fait ses recommandations quant au mode de suivi approprié pour les PCAA, tandis que le comité de vérification validait l'approche pour le traitement comptable de PCAA de tiers aux fins du calcul des états financiers.

Je profite de cette occasion pour souligner le leadership de la Caisse dans la gestion de ce dossier. La direction a su tirer parti de la solide expertise de ses équipes pour enclencher immédiatement le processus de recherche de solutions. Cette rapidité d'action a sans doute été l'un des éléments qui a permis d'éviter une liquidation désordonnée des PCAA dont les conséquences auraient pu être très lourdes. Aujourd'hui, l'ensemble du marché bénéficie de la démarche préconisée dès le départ par la Caisse.

Q4.
EN BOUT DE LIGNE, COMMENT LE CONSEIL D'ADMINISTRATION QUALIFIE-T-IL LES RÉSULTATS OBTENUS POUR L'ENSEMBLE DE L'EXERCICE ?

Mes collègues du conseil d'administration et moi-même sommes très satisfaits du rendement obtenu par la Caisse en 2007. En se classant dans le premier décile de son marché de référence, la Caisse a démontré que les déposants et, par extension, leurs participants peuvent compter sur une organisation compétente et entièrement vouée à leurs intérêts.

Tout le personnel de la Caisse mérite notre entière reconnaissance pour les efforts consentis et le travail accompli. J'aimerais particulièrement féliciter le président et chef de la direction, monsieur Henri-Paul Rousseau, et son équipe de direction. Sous leur gouverne, la Caisse a progressé de façon remarquable. En cinq ans, l'actif net sous gestion a doublé, passant de 77,7 G$ à 155,4 G$. Il s'agit d'une performance remarquable et, surtout, d'un apport important pour assurer la pérennité des régimes des déposants.

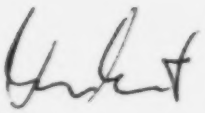
Q5.

QUELLES SONT LES PERSPECTIVES POUR 2008 ET COMMENT LE CONSEIL D'ADMINISTRATION ENTEND-IL POURSUIVRE SON MANDAT ?

À court terme, le contexte de marché demeure difficile. La grande volatilité qui le caractérise demande de faire preuve plus que jamais de vigilance et de diligence. En même temps, compte tenu de la concurrence accrue, de la complexification des instruments financiers, de l'importance grandissante des marchés étrangers comme sources de rendement, le métier d'investisseur devient de plus en plus exigeant. Chaque décision doit inévitablement s'inscrire dans un processus qui allie rigueur, précision et efficacité.

Ainsi, le conseil d'administration entend poursuivre sa démarche d'amélioration de la gouvernance. L'arrivée de nouveaux administrateurs viendra compléter notre éventail de compétences. Ce savoir, combiné aux outils à notre disposition, constituera la base de notre cadre de travail pour l'exercice de nos responsabilités auprès de la direction de la Caisse.

Parmi les éléments qui retiendront notre attention en 2008, soulignons la préparation du plan stratégique 2009-2011. Là aussi, nous veillerons à ce que les enjeux décisifs pour la Caisse soient pleinement pris en compte. En bout de ligne, savoir se doter des bons outils, c'est ce qui permet de voir loin et de maintenir le cap sur les objectifs de croissance à long terme.



Le président du conseil d'administration
/ **PIERRE BRUNET**

DU NOUVEAU AU CONSEIL D'ADMINISTRATION

En 2007, trois administrateurs ont quitté leur poste après avoir contribué activement aux travaux du conseil et de ses comités. Il s'agit de messieurs Pierre Prémont, Duc Vu et John T. Wall. À chacun d'eux, je souhaite exprimer mon entière reconnaissance pour la rigueur, le professionnalisme et la disponibilité dont ils ont fait preuve tout au long de leur mandat.

Au cours de l'année, le gouvernement du Québec a procédé à la nomination de quatre nouveaux administrateurs, ce qui porte à 15 le nombre de membres du conseil, soit le maximum établi par la loi sur la Caisse.

Ainsi, mesdames Christiane Bergevin et Ouma Sananikone ont accepté le mandat de trois ans qui leur a été proposé. Elles sont entrées en fonction à l'automne 2007 et apportent avec elles une solide expérience dans leurs domaines d'expertise respectifs.

Quant à M^me^ Jocelyne Dagenais et à M. André Trudeau, ils ont été nommés en décembre 2007 et ont participé à leur première réunion du conseil au début de 2008. Respectivement présidente et directrice générale de la Commission administrative des régimes de retraite et d'assurances (CARRA) et président et directeur général de la Régie des rentes du Québec, ils agissent à titre de représentants des déposants de la Caisse. Nul doute que leurs connaissances approfondies des enjeux propres à la gestion de caisses de retraite et de régimes d'assurance seront particulièrement utiles dans nos travaux et nos prises de décision.

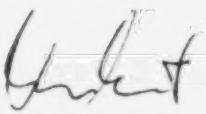
Q5.

QUELLES SONT LES PERSPECTIVES POUR 2008 ET COMMENT LE CONSEIL D'ADMINISTRATION ENTEND-IL POURSUIVRE SON MANDAT ?

À court terme, le contexte de marché demeure difficile. La grande volatilité qui le caractérise demande de faire preuve plus que jamais de vigilance et de diligence. En même temps, compte tenu de la concurrence accrue, de la complexification des instruments financiers, de l'importance grandissante des marchés étrangers comme sources de rendement, le métier d'investisseur devient de plus en plus exigeant. Chaque décision doit inévitablement s'inscrire dans un processus qui allie rigueur, précision et efficacité.

Ainsi, le conseil d'administration entend poursuivre sa démarche d'amélioration de la gouvernance. L'arrivée de nouveaux administrateurs viendra compléter notre éventail de compétences. Ce savoir, combiné aux outils à notre disposition, constituera la base de notre cadre de travail pour l'exercice de nos responsabilités auprès de la direction de la Caisse.

Parmi les éléments qui retiendront notre attention en 2008, soulignons la préparation du plan stratégique 2009-2011. Là aussi, nous veillerons à ce que les enjeux décisifs pour la Caisse soient pleinement pris en compte. En bout de ligne, savoir se doter des bons outils, c'est ce qui permet de voir loin et de maintenir le cap sur les objectifs de croissance à long terme.



Le président du conseil d'administration,

PIERRE BRUNET

DU NOUVEAU AU CONSEIL D'ADMINISTRATION

En 2007, trois administrateurs ont quitté leur poste après avoir contribué activement aux travaux du conseil et de ses comités. Il s'agit de messieurs Pierre Prémont, Duc Vu et John T. Wall. À chacun d'eux, je souhaite exprimer mon entière reconnaissance pour la rigueur, le professionnalisme et la disponibilité dont ils ont fait preuve tout au long de leur mandat.

Au cours de l'année, le gouvernement du Québec a procédé à la nomination de quatre nouveaux administrateurs, ce qui porte à 15 le nombre de membres du conseil, soit le maximum établi par la loi sur la Caisse.

Ainsi, mesdames Christiane Bergevin et Ouma Sananikone ont accepté le mandat de trois ans qui leur a été proposé. Elles sont entrées en fonction à l'automne 2007 et apportent avec elles une solide expérience dans leurs domaines d'expertise respectifs.

Quant à M^me^ Jocelyne Dagenais et à M. André Trudeau, ils ont été nommés en décembre 2007 et ont participé à leur première réunion du conseil au début de 2008. Respectivement présidente et directrice générale de la Commission administrative des régimes de retraite et d'assurances (CARRA) et président et directeur général de la Régie des rentes du Québec, ils agissent à titre de représentants des déposants de la Caisse. Nul doute que leurs connaissances approfondies des enjeux propres à la gestion de caisses de retraite et de régimes d'assurance seront particulièrement utiles dans nos travaux et nos prises de décision.

VOIR LOIN, C'EST CONSERVER UNE PERSPECTIVE À LONG TERME

/ HENRI-PAUL ROUSSEAU
Président et chef de la direction

MESSAGE DU PRÉSIDENT ET CHEF DE LA DIRECTION

DANS L'ENTREVUE QUI SUIT, M. HENRI-PAUL ROUSSEAU FAIT LE POINT SUR LES RÉSULTATS DE L'ANNÉE 2007, PRÉSENTE LES PRIORITÉS DE LA CAISSE EN 2008 ET EXPOSE SA VISION DES ANNÉES À VENIR.

Q1.

LE RENDEMENT GLOBAL DE LA CAISSE S'EST ÉLEVÉ À 5,6 % EN 2007, INCLUANT UNE PROVISION DE 1,9 G$ POUR LES PLACEMENTS EN PCAA DE TIERS. AVEC LE RECUL, COMMENT ÉVALUEZ-VOUS CE RÉSULTAT ?

Je suis d'avis que la Caisse a eu une bonne année, considérant les défis qu'ont représentés, au cours du deuxième semestre, la nervosité des marchés boursiers, la crise mondiale du crédit ainsi que la crise de liquidité du marché du papier commercial adossé à des actifs (PCAA) de tiers au Canada.

Nous devons une bonne partie de notre rendement à la diversification du portefeuille global de la Caisse, notamment à la pondération élevée des actifs non traditionnels comme les placements privés et l'immobilier. À cela s'ajoutent des décisions relatives à la couverture contre le risque de change, déterminantes dans un contexte d'appréciation importante du dollar canadien face aux devises fortes. Enfin, nos gestionnaires ont produit un rendement supérieur à l'indice du portefeuille de référence de la Caisse.

Je suis d'autant plus satisfait de ce rendement global de 5,6 % qu'il se situe dans le premier décile des gestionnaires de grandes caisses de retraite du Canada. Somme toute, cela veut dire que la Caisse a mieux fait que 90 % de ses pairs.

Q2.

LA CAISSE A PRIS UNE PROVISION POUR SES PLACEMENTS EN PCAA DE TIERS. DOIT-ON COMPRENDRE QU'ELLE PRÉVOIT PERDRE JUSQU'À 1,9 G$?

Je tiens d'abord à préciser que, à notre avis, la provision de 1,9 G$ ne constitue pas une perte totale et irrécupérable. Il s'agit plutôt d'un montant basé sur les prévisions et fixé en fonction de l'estimé prudent des pertes qui pourraient être réalisées au terme du plan de restructuration des PCAA de tiers établi par le comité pancanadien d'investisseurs, dont la Caisse fait partie. Ce plan prévoit que tous les PCAA de tiers en circulation seront échangés pour des billets à plus long terme dont l'échéance correspond aux actifs sous-jacents des titres concernés.

La plus grande partie de la provision de la Caisse, soit 1,4 G$, vise les PCAA de tiers dont la qualité des actifs sous-jacents est excellente. Par contre, la deuxième composante de la provision vise la portion des placements en PCAA de tiers exposée aux hypothèques résidentielles américaines à haut risque, qu'on appelle communément le *subprime*. Cette provision a été établie à 469 M$.

J'aimerais ajouter ici que que le dossier des PCAA de tiers a permis de tester la capacité de la Caisse à gérer une crise financière de grande envergure. Il s'agit d'un test concluant si l'on considère la rapidité avec laquelle nos équipes se sont mobilisées et l'ampleur du travail qu'elles ont accompli dans ce dossier, tout en assurant le déroulement normal de nos activités. Je remercie chaleureusement les employés de la Caisse pour leur solidarité et leur loyauté.

Dès le début nous avons pu compter sur la compréhension et la patience des 25 déposants de la Caisse. J'en profite d'ailleurs pour les remercier de la confiance qu'ils nous ont accordée. J'exprime également ma reconnaissance aux membres du comité de direction et aux membres du conseil d'administration pour leur appui tout au long de cette période difficile.

MESSAGE DU PRÉSIDENT ET CHEF DE LA DIRECTION

Q3.
PAR RAPPORT AUX PAIRS, CE RENDEMENT EST EXCELLENT, MAIS EST-IL SUFFISANT POUR SATISFAIRE LES ATTENTES DES DÉPOSANTS ?

Pour répondre à cette question, il ne faut pas s'attarder à l'année 2007, ni d'ailleurs à aucune autre année de façon isolée, car nous travaillons en fonction d'un objectif de rendement à long terme de l'ordre de 7 %. Il faut plutôt évaluer ce que j'appelle notre « moyenne au bâton ».

De 2003 à 2006, le rendement global de la Caisse s'est élevé à 15,2 %, 12,2 %, 14,7 % et 14,6 % respectivement. En ajoutant le rendement de 5,6 % de l'année 2007, on obtient un rendement annuel moyen de 12,4 % pour cette période de cinq ans. En outre, l'actif net des déposants a doublé, passant de 77,7 G$ à la fin de 2002 à 155,4 G$ au 31 décembre 2007. Quelque 81 % de cette croissance est attribuable au rendement.

Nous sommes satisfaits de cette performance qui reflète l'étroite collaboration qui existe entre la Caisse et ses déposants : collaboration qui a permis de satisfaire et même de surpasser les attentes de ceux-ci depuis 2003.

Q4.
À QUOI ATTRIBUEZ-VOUS CES EXCELLENTS RENDEMENTS ?

Le rendement global de la Caisse est tributaire des politiques de placements des déposants, du comportement des marchés financiers et de la gestion active de nos 18 portefeuilles spécialisés. Cela dit, je crois que la décision de recentrer la Caisse sur son métier de gestionnaire de fonds au service des déposants a été un facteur de succès déterminant pour nous. Cela s'est ensuite concrétisé avec les changements à la loi pour clarifier la mission et moderniser la gouvernance de la Caisse. C'est aussi ce qui nous a amenés à renforcer les liens de confiance avec les déposants et à rehausser le niveau de performance de l'organisation.

Bref, au terme de ces cinq années, je suis très fier de ce que les gens de la Caisse ont accompli dans tous nos secteurs d'activité. Toutefois, je suis conscient que les rendements obtenus sont des résultats exceptionnels au sens strict du terme. En effet, comme je l'ai dit à plusieurs reprises au cours des dernières années, de tels rendements ne sont pas soutenables à long terme. Tôt ou tard, de moins bonnes années nous ramèneront autour de l'objectif à long terme de 7 % que nous poursuivons.

Q5.
À CE PROPOS, ON POURRAIT PENSER QUE LA CAISSE EN EST VENUE À PRENDRE BEAUCOUP TROP DE RISQUES POUR RÉALISER DES RENDEMENTS ÉLEVÉS ?

Ce n'est pas le cas. La Caisse n'a jamais cessé de gérer avec prudence les fonds qui lui sont confiés. Elle travaille d'ailleurs en étroite collaboration avec les déposants pour bâtir un portefeuille suffisamment diversifié pour satisfaire leurs attentes, tout en respectant leur tolérance au risque.

En effet, pour obtenir un rendement moyen de 7 % à long terme, on ne peut pas se contenter d'investir dans les titres à revenu fixe comme les obligations, qui ne procurent qu'un rendement d'environ 4 %. Il est nécessaire d'investir dans des catégories d'actif plus rentables, mais plus risquées, comme les actions cotées en Bourse, les placements privés et l'immobilier. La taille imposante du portefeuille de la Caisse nous amène aussi à investir dans l'ensemble des marchés mondiaux. Cette diversification sur plus d'un plan permet de mieux gérer les risques que nous prenons, par exemple en limitant le risque lié à un type de placement ou à une région du monde en particulier.

Toujours selon l'étude RBC Dexia Services aux investisseurs, il appert que la Caisse a dégagé les rendements de la période 2005-2007 avec un risque réalisé inférieur à celui de ses pairs.

Q6.

QU'EN EST-IL DE L'EFFICACITÉ OPÉRATIONNELLE DE LA CAISSE ? COMMENT SE COMPARE-T-ELLE AVEC CELLE DE SES PAIRS ?

Les charges d'exploitation de la Caisse en 2007 ont été de 21,7 cents par 100 dollars d'actif net moyen, incluant les frais de gestion externe. Ce niveau est comparable à ce qu'il était en 2006 et est inférieur à ce qu'il était en 2005 (22,6 cents). De plus, il est similaire à celui de ses pairs canadiens de taille comparable. Le nombre total d'employés est demeuré stable en 2007, à 772 par rapport à 783 en 2006, excluant les unités immobilières (Cadim, Ivanhoé Cambridge et SITQ). Ce nombre demeure inférieur à celui de 2002 qui était de 814 employés.

La Caisse affiche par ailleurs une bonne performance lorsque l'on mesure ses charges d'exploitation par rapport aux résultats des activités d'investissement, c'est-à-dire le rendement en dollars. Au cours des cinq dernières années, les charges d'exploitation ont représenté en moyenne deux cents pour chaque dollar de rendement que la Caisse a produit pour ses déposants.

Q7.

VOUS VOUS DITES SATISFAIT DES RENDEMENTS DE LA CAISSE AU COURS DES CINQ DERNIÈRES ANNÉES. L'ÊTES-VOUS TOUT AUTANT À L'ÉGARD DE SA CONTRIBUTION AU DÉVELOPPEMENT ECONOMIQUE DU QUÉBEC ?

J'estime que la Caisse a fait et continue de faire une contribution remarquable au développement économique du Québec. Elle le fait d'abord par le niveau des rendements qu'elle procure à ses 25 déposants. La Caisse participe ainsi à la pérennité des caisses de retraite et des régimes d'assurance que sont la majorité des déposants et, par conséquent, à l'enrichissement collectif des Québécois.

Cela dit, la Caisse a toujours été très présente au Québec en tant qu'investisseur et elle l'est plus que jamais. Loin d'être négligeable, l'actif total de la Caisse au Québec s'élevait à 37,8 G$ au 31 décembre 2007.

Partenaire d'affaires d'un grand nombre d'entreprises sous forme de placements privés, incluant le capital de risque, la Caisse est aussi l'un des principaux investisseurs dans les actions cotées en Bourse, dans les titres à revenu fixe et dans l'immobilier au Québec. Elle investit également en s'associant avec des partenaires pour conclure des transactions de grande taille, comme celles qui ont permis l'acquisition de Noverco (Gaz Métro) et de Bombardier Produits Récréatifs.

Somme toute, la Caisse a un biais favorable qui s'explique par le fait que, en raison de sa proximité du marché québécois, elle profite d'un avantage indéniable sur ses pairs en ce qui a trait à l'évaluation des occasions d'affaires qui s'y présentent. C'est ce qui explique qu'elle a investi 13,2 G$ de plus que ce qui est établi en vertu des indices sous-jacents aux politiques de placement. Sa décision de recourir au levier financier lui permet notamment d'investir un montant global plus important.

J'ajouterais que la contribution de la Caisse au développement économique du Québec va au delà du rendement qu'elle procure aux déposants et de ses investissements ici. La Caisse génère aussi d'importantes retombées économiques par ses activités. D'ailleurs, étant donné son importance, toute la question de la contribution au développement économique fait l'objet d'une section complète de ce rapport annuel.

MESSAGE DU PRÉSIDENT ET CHEF DE LA DIRECTION

Q8.

COMMENT CONCILIEZ-VOUS LA NÉCESSITÉ D'INVESTIR AU QUÉBEC ET CELLE D'INVESTIR À L'ÉTRANGER ?

La Caisse réalise sa mission non seulement en investissant ici de façon profitable, mais aussi en investissant à l'étranger dans le but de produire des millions de dollars de rendement qu'elle ramène au Québec.

En raison de la taille considérable de son bilan, la Caisse se doit de diversifier ses sources de rendement et de limiter les risques de son portefeuille, y compris le risque géographique. On n'a qu'à penser au fait que le Canada représente moins de 3 % de la capitalisation boursière mondiale pour réaliser l'importance d'investir ailleurs que chez nous.

En 2007, la proportion de l'actif total des déposants investie à l'extérieur du Canada a atteint 42 %. Cette proportion continuera d'évoluer en fonction des occasions d'investissement, notamment dans les économies en émergence qui connaissent des taux de croissance plus élevés que ceux du Canada et des autres pays industrialisés. En même temps, la Caisse va continuer à identifier et à saisir les occasions d'affaires dans le marché qu'elle connaît le mieux, c'est-à-dire le marché québécois.

Q9.

LE PLAN STRATÉGIQUE 2006-2008 A POUR OBJECTIF DE FAIRE DE LA CAISSE UNE ORGANISATION DE RÉFÉRENCE. QUEL BILAN FAITES-VOUS DE VOS ACTIONS EN VUE DE RÉALISER CETTE AMBITION ET QUE PRÉVOYEZ-VOUS FAIRE EN CE SENS EN 2008 ?

Au cours de l'année 2007, nous avons fait de nouveaux progrès au regard des quatre priorités que sont le rendement, la contribution au développement économique du Québec, le cadre de gestion et les leviers opérationnels. En ce qui a trait au rendement, nous avons réalisé plusieurs des objectifs qui avaient motivé la création de la Direction du placement. Cela comprend la coordination des fonctions de répartition de l'actif, incluant les activités de recherche, le développement de la gestion active des devises, la formation de partenariats internes et le déploiement de nouvelles stratégies d'investissement.

Ensuite, comme je l'ai déjà mentionné, nous avons continué d'augmenter nos investissements au Québec. Par ailleurs, nous avons entrepris une démarche de reddition de comptes sur la contribution de la Caisse au développement économique du Québec, démarche qui se poursuivra au cours des prochaines années.

En parallèle, nous avons poursuivi le renforcement de nos structures de gestion et de contrôle. La Caisse compte désormais sur un cadre de gestion moderne et complet, conçu de façon à préserver la flexibilité et l'agilité nécessaires à la réalisation de la mission de la Caisse.

Enfin, des efforts considérables ont été consacrés au renforcement de nos leviers opérationnels, tout spécialement la gestion du talent et l'amélioration de la chaîne opérationnelle, soit l'ensemble des processus assurant le traitement rapide et rigoureux des transactions sur les marchés. Les équipes responsables des opérations ont été réunies sous une même direction dans le but d'en optimiser la coordination et l'efficacité. En corollaire, nous avons donné la priorité aux projets en technologies de l'information liés aux activités d'investissement et aux opérations.

Pour l'année 2008, nous avons planifié nos actions dans un esprit de continuité. Nous travaillerons en priorité à la conclusion de l'entente visant la restructuration de PCAA de tiers ainsi qu'à l'optimisation de la chaîne opérationnelle, de la gestion des risques et de la gestion du talent. Nous intensifierons également nos efforts de communication avec l'ensemble des parties prenantes de la Caisse et nous poursuivrons le positionnement de nos activités internationales. En même temps, nous amorcerons notre réflexion sur la planification des années 2009-2011. Notre nouveau plan stratégique visera à préserver les acquis de la Caisse en s'appuyant sur nos forces pour réaliser notre ambition.

Q10.

QUELLE EST VOTRE VISION DE LA CAISSE ET DE L'ÉVOLUTION DE L'ÉCONOMIE ET DES MARCHÉS FINANCIERS DANS UN AVENIR RAPPROCHÉ ?

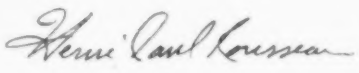
Il faut d'abord se rappeler que l'année 2007 a été marquée par une transformation radicale de l'environnement mondial. À partir du mois d'août, la crise de liquidité s'est propagée à l'ensemble des acteurs du système financier international. Elle est venue mettre fin à une longue période de croissance caractérisée par des taux d'intérêt historiquement bas, des primes de risque à l'investissement faibles et une volatilité quasi inexistante. Durant cette période de prospérité, les liquidités étaient abondantes et les conditions d'emprunt favorables tandis que se multipliaient les instruments financiers, toujours plus complexes et souvent plus opaques. Puis, en l'espace de quelques semaines, on a assisté à une raréfaction de la liquidité et à une augmentation marquée des écarts de crédit, c'est-à-dire la prime de risque relative aux coûts d'emprunt.

On peut vraiment parler d'un choc, d'une cassure dont l'industrie financière prendra un certain temps à se remettre. Je vois donc l'année 2008 comme une année de transition dominée par la recherche d'un nouvel équilibre ainsi que par plus de transparence et de simplicité. Nous assisterons vraisemblablement à des changements importants dans le monde des agences de notation de crédit, dans les cadres réglementaires et les normes comptables, et le succès de ces changements nécessitera une grande coopération de l'ensemble des acteurs de l'industrie.

Dans l'intervalle, en dépit du ralentissement de l'économie nord-américaine, l'économie mondiale pourrait continuer de croître, en raison notamment du développement soutenu des moteurs économiques de l'Asie. La mondialisation des marchés va s'accentuer et la concurrence entre les grands investisseurs n'en sera que plus vive. Enfin, le vieillissement de la population et ses répercussions sur l'emploi et le bilan des caisses de retraite feront toujours partie des grands défis de la Caisse et de ses déposants.

Dans ce contexte, nous allons d'abord surveiller de près le ralentissement économique aux États-Unis, ce qui va se traduire par des occasions d'investissement que nous tenterons de saisir au moment opportun. En outre, dans la perspective où les économies en émergence continueront à croître rapidement, la Caisse entend redéployer ses activités d'investissement, d'abord en immobilier, en s'installant localement dans les marchés vastes et en croissance soutenue que sont les marchés de l'Inde et de la Chine.

Quelles que soient les conditions de marchés à court terme, la Caisse va continuer à voir loin, c'est-à-dire qu'elle continuera à investir en gardant une perspective à long terme, en accord avec les objectifs de rendement des déposants. Le thème de notre rapport annuel, « Voir loin pour ici », traduit l'esprit de ce positionnement, soit une vision à long terme tenant compte des occasions d'investissements ici et à l'étranger. Nous croyons, en effet, que cette approche offre des perspectives de rendements soutenus pour les déposants de la Caisse et, par le fait même, d'enrichissement pour le Québec.



Le président et chef de la direction
/ **HENRI-PAUL ROUSSEAU**

COMITÉ DE DIRECTION

De gauche à droite :

GHISLAIN PARENT
Premier vice-président Finances et opérations

SUZANNE MASSON
Première vice-présidente Affaires corporatives et Secrétaire

CHRISTIAN PESTRE
Premier vice-président et Stratégiste en chef

FRANÇOIS GRENIER
Premier vice-président Marchés boursiers

FERNAND PERREAULT
Premier vice-président Immobilier

HENRI-PAUL ROUSSEAU
Président et chef de la direction

AMBITION

LA CAISSE CHERCHE À DEVENIR UNE ORGANISATION DE RÉFÉRENCE PARMI LES GESTIONNAIRES DE FONDS INSTITUTIONNELS.

NORMAND PROVOST
Premier vice-président
Placements privés

SUSAN KUDZMAN
Première vice-présidente
Déposants et risques

ROBERT W. DESNOYERS
Premier vice-président
Ressources humaines et développement organisationnel

PHILIPPE ITHURBIDE
Premier vice-président
Revenu fixe et devises

MICHEL MALO
Premier vice-président
Fonds de couverture

V.P. PHAM
Premier vice-président
Technologies de l'information

RICHARD GUAY
Chef de la Direction du placement

SUIVI DU PLAN STRATÉGIQUE 2006-2008

L'ANNÉE 2007 A MONTRÉ L'IMPORTANCE DU TRAVAIL D'ÉQUIPE, DE LA GESTION DES RISQUES ET DE LA COHÉSION DES EFFORTS, NON SEULEMENT EN TEMPS DE CRISE, MAIS ÉGALEMENT DANS LE COURS NORMAL DES ACTIVITÉS. DES PROGRÈS ONT ÉTÉ RÉALISÉS À L'ÉGARD DE CHACUNE DES PRIORITÉS STRATÉGIQUES.

PRIORITÉS

RENDEMENT

PRODUIRE UN RENDEMENT RÉPONDANT AUX ATTENTES À LONG TERME DES DÉPOSANTS EN OPTIMISANT LES STRATÉGIES D'INVESTISSEMENT

Voir section
Rendement et situation financière

DÉVELOPPEMENT ÉCONOMIQUE

CONTRIBUER AU DÉVELOPPEMENT ÉCONOMIQUE DU QUÉBEC

Voir section
Développement économique

L'ANNÉE 2008 SERA CONSACRÉE À POURSUIVRE ET À ACHEVER LES PRIORITÉS ORGANISATIONNELLES, NOTAMMENT CELLES LIÉES À LA CHAÎNE OPÉRATIONNELLE, À LA GESTION DES RISQUES, À L'OPTIMISATON DE LA GESTION DU TALENT, À LA CONCLUSION DE L'ENTENTE SUR LES PCAA DE TIERS, AU POSITIONNEMENT INTERNATIONAL DE LA CAISSE ET À LA COMMUNICATION AVEC LES PARTIES PRENANTES. L'ANNÉE MARQUERA AUSSI LA FIN DU PLAN STRATÉGIQUE 2006-2008 ET L'ÉLABORATION D'UN NOUVEAU PLAN TRIENNAL. LE PLAN STRATÉGIQUE 2009-2011 VISERA À PRÉSERVER LES ACQUIS DE LA CAISSE EN S'APPUYANT SUR SES FORCES POUR ATTEINDRE SON AMBITION.

RÉALISATIONS 2007

- Rendement de 12,4 % sur cinq ans qui se situe dans les premiers 5 % de l'univers de comparaison, soit les caisses de retraite canadiennes de plus de 1 G$.
- Rendements de 5,6 % en 2007 et de 11,5 % sur trois ans se classant tous deux dans le premier décile des grandes caisses de retraite canadiennes.
- Classement des politiques de placement de la Caisse dans le premier quartile des caisses de retraite canadiennes de plus de 1 G$.
- Contribution notable des portefeuilles Placements privés, Fonds de couverture, Actions canadiennes et Participations et infrastructures à la valeur ajoutée.
- Réorganisation du groupe Revenu fixe et devises.
- Concentration des activités du portefeuille Fonds de couverture dans un nombre réduit de fonds externes en privilégiant une plus grande transparence.
- Augmentation de l'actif sous gestion du groupe Placements privés, avec l'accord des déposants.
- Présence du groupe Immobilier dans les quatre principaux marchés en émergence (Brésil, Russie, Inde et Chine).

PERSPECTIVES 2008

- Miser sur la réorganisation des équipes Volatilité et Obligataire international ainsi que sur la création de l'équipe Devises au sein du groupe Revenu fixe et devises.
- Poursuivre l'augmentation progressive de la gestion interne du portefeuille Actions étrangères.
- Favoriser la gestion des portefeuilles existants du groupe Placements privés, le capital de développement de proximité et les investissements dans les fonds de restructuration et de prêts en difficulté.
- Augmentation des investissements immobiliers dans les marchés en émergence.
- Création d'une filiale consacrée aux activités de dettes immobilières.

- Actifs totaux du groupe Placements privés au Québec s'élevant à 6,0 G$ grâce à des investissements dans plusieurs fonds spécialisés dans toutes les phases de développement des entreprises.
- Investissements auprès des petites entreprises principalement au moyen du fonds AlterInvest, un fonds financé à parts égales par la Caisse et la Banque de développement du Canada (BDC).
- Acquisition du Château Frontenac à Québec et du Reine Elizabeth à Montréal, en partenariat avec Westmont Hospitality Group.
- Augmentation substantielle des obligations de sociétés, notamment de sociétés financières.
- Plus de 90 % des employés de la Caisse ont participé à la campagne Centraide 2007. Les dons des employés de la Caisse et de ses unités immobilières, combinés aux dons institutionnels de ces dernières, ont dépassé le million de dollars dans le cadre de cette campagne.

- Poursuivre la stratégie en capital de risque en mettant l'accent sur les prochaines souscriptions de fonds des partenaires existants.
- Déployer le capital du Fonds manufacturier québécois en ciblant les entreprises manufacturières à haut potentiel.
- Continuer à soutenir les entreprises québécoises en recherche de financement pour des projets d'expansion.
- Maintenir le partenariat au collège des administrateurs.
- Évaluer et mettre en valeur la contribution de la Caisse au développement économique du Québec.
- Participer à la célébration du 400e anniversaire de la fondation de la ville de Québec.
- Organiser le colloque annuel des Entretiens Jacques Cartier à Québec et la réunion du Groupe de Montréal.

SUIVI DU PLAN STRATÉGIQUE

PRIORITÉS

CADRE DE GESTION

IMPLANTER UN CADRE DE GESTION REPOSANT SUR LES CARACTÉRISTIQUES D'UNE ORGANISATION DE RÉFÉRENCE ET SUR LES EXIGENCES DE LA LOI, NOTAMMENT CELLES EN MATIÈRE DE CONTRÔLE INTERNE, DE GESTION DES RISQUES ET D'UTILISATION OPTIMALE DES RESSOURCES

Voir section
Cadre de gestion

LEVIERS OPÉRATIONNELS

RENFORCER LES LEVIERS OPÉRATIONNELS DE LA CAISSE DE FAÇON À OPTIMISER SES RESSOURCES

Voir section
Leviers opérationnels

RÉALISATIONS 2007	PERSPECTIVES 2008
/ Modification de la structure organisationnelle pour rendre la Caisse plus efficace, notamment sur le plan de la chaîne opérationnelle.	/ Élaborer le Plan stratégique 2009-2011.
/ Refonte du comité Technologies de l'information.	/ Terminer l'implantation de la politique d'attestation financière.
/ Révision des délégations d'autorité.	/ Raffiner l'approche en investissement responsable dans les marchés internationaux.
/ Poursuite de l'implantation de la politique d'attestation financière.	
/ Instauration d'une reddition de comptes semestrielle sur l'autoévaluation de l'utilisation optimale des ressources.	
/ Mise à jour de la Politique sur l'investissement socialement responsable.	

EXCELLENCE DES RESSOURCES HUMAINES

/ Démarrage du programme d'optimisation de la gestion du talent, incluant la mise en place des premières règles de gouvernance du projet et la révision des rôles des différentes équipes de la première vice-présidence Ressources humaines et développement organisationnel.	/ Finaliser l'implantation des projets amorcés en 2007.
/ Mise en place d'un processus de gestion du changement soutenant le déploiement de 14 projets prioritaires.	/ Réaliser les objectifs de ressources humaines propres à chaque première vice-présidence, selon les priorités du plan d'affaires 2008.
	/ Poursuivre le programme d'optimisation de la gestion du talent.

GESTION RIGOUREUSE ET DYNAMIQUE DU RISQUE

/ Évaluation des risques de 98 projets d'investissement potentiels totalisant environ 32 G$.	/ Établir un plan d'amélioration en matière de gestion des risques basé sur les meilleures pratiques de l'industrie.
/ Identification d'indicateurs clés des risques opérationnels de la Caisse.	/ Poursuivre l'amélioration continue de la plateforme analytique et des systèmes informatiques de gestion du risque de marché.
/ Réalisation des premières étapes de l'optimisation de la répartition du risque global de la Caisse.	

RECHERCHE DE POINTE

/ Obtention d'un prestigieux prix international décerné par une revue scientifique reconnue.	/ Poursuivre la recherche sur la répartition de l'actif et les indices de référence optimaux.
/ Révision des politiques de placement de la majorité des déposants de la Caisse.	

TECHNOLOGIE DE POINTE ET EFFICACITÉ OPÉRATIONNELLE

/ Amélioration de la chaîne opérationnelle et des outils de gestion de portefeuille.	/ Poursuivre les projets liés à la chaîne opérationnelle.
	/ Mettre en place un système de gestion de portefeuilles pour le groupe Placements privés.

SUIVI DU PLAN
STRATÉGIQUE

PRIORITÉS

CADRE DE GESTION

IMPLANTER UN CADRE DE GESTION REPOSANT SUR LES CARACTÉRISTIQUES D'UNE ORGANISATION DE RÉFÉRENCE ET SUR LES EXIGENCES DE LA LOI, NOTAMMENT CELLES EN MATIÈRE DE CONTRÔLE INTERNE, DE GESTION DES RISQUES ET D'UTILISATION OPTIMALE DES RESSOURCES

Voir section
Cadre de gestion

LEVIERS OPÉRATIONNELS

RENFORCER LES LEVIERS OPÉRATIONNELS DE LA CAISSE DE FAÇON À OPTIMISER SES RESSOURCES

Voir section
Leviers opérationnels

REALISATIONS 2007	PERSPECTIVES 2008
Modification de la structure organisationnelle pour rendre la Caisse plus efficace, notamment sur le plan de la chaîne opérationnelle.	Élaborer le Plan stratégique 2009-2011.
Refonte du comité Technologies de l'information.	Terminer l'implantation de la politique d'attestation financière.
Révision des délégations d'autorité.	Raffiner l'approche en investissement responsable dans les marchés internationaux.
Poursuite de l'implantation de la politique d'attestation financière.	
Instauration d'une reddition de comptes semestrielle sur l'autoévaluation de l'utilisation optimale des ressources.	
Mise à jour de la Politique sur l'investissement socialement responsable.	
Démarrage du programme d'optimisation de la gestion du talent, incluant la mise en place des premières règles de gouvernance du projet et la révision des rôles des différentes équipes de la première vice-présidence Ressources humaines et développement organisationnel.	Finaliser l'implantation des projets amorcés en 2007.
	Réaliser les objectifs de ressources humaines propres à chaque première vice-présidence, selon les priorités du plan d'affaires 2008.
Mise en place d'un processus de gestion du changement soutenant le déploiement de 14 projets prioritaires.	Poursuivre le programme d'optimisation de la gestion du talent.
Évaluation des risques de 98 projets d'investissement potentiels totalisant environ 32 G$.	Établir un plan d'amélioration en matière de gestion des risques basé sur les meilleures pratiques de l'industrie.
Identification d'indicateurs clés des risques opérationnels de la Caisse.	Poursuivre l'amélioration continue de la plateforme analytique et des systèmes informatiques de gestion du risque de marché.
Réalisation des premières étapes de l'optimisation de la répartition du risque global de la Caisse.	
Obtention d'un prestigieux prix international décerné par une revue scientifique reconnue.	Poursuivre la recherche sur la répartition de l'actif et les indices de référence optimaux.
Révision des politiques de placement de la majorité des déposants de la Caisse.	
Amélioration de la chaîne opérationnelle et des outils de gestion de portefeuille.	Poursuivre les projets liés à la chaîne opérationnelle.
	Mettre en place un système de gestion de portefeuilles pour le groupe Placements privés.

VOIR LOIN, C'EST S'INVESTIR POUR NOS DÉPOSAN

/ LOUIS-PHILIPPE THIBODEAU
Gestionnaire principal de portefeuille
Télécommunications, Actions canadiennes
Marchés boursiers

ATTESTATIONS FINANCIÈRES	P. 20
CONCLUSIONS SUR LA CONCEPTION DU CONTRÔLE INTERNE À L'ÉGARD DE L'INFORMATION FINANCIÈRE	P. 22
CONCLUSIONS SUR L'EFFICACITÉ DES CONTRÔLES ET PROCÉDURES DE COMMUNICATION DE L'INFORMATION	P. 22
LE PAPIER COMMERCIAL ADOSSÉ À DES ACTIFS	P. 23
CONTEXTE DE MARCHÉ 2007	P. 24
ANALYSE SOMMAIRE DE LA PERFORMANCE GLOBALE DE LA CAISSE	P. 36
PHILOSOPHIE D'INVESTISSEMENT	P. 50
DIRECTION DU PLACEMENT	P. 51
RÉPARTITION DE L'ACTIF	P. 55
REVENU FIXE ET DEVISES	P. 59
MARCHÉS BOURSIERS	P. 67
FONDS DE COUVERTURE	P. 77
PLACEMENTS PRIVÉS	P. 83
IMMOBILIER	P. 95
ANALYSE DES ÉTATS FINANCIERS CUMULÉS	P. 107
ANALYSE DES CHARGES D'EXPLOITATION ET DES FRAIS DE GESTION EXTERNE	P. 112
CDP FINANCIÈRE	P. 113
ÉTATS FINANCIERS CUMULÉS	P. 115

RENDEMENT
ET VENTILATION
FINANCIÈRE

ATTESTATIONS FINANCIÈRES

La politique d'attestation financière de la Caisse prévoit que le président et chef de la direction et le premier vice-président, Finances et opérations signent annuellement une attestation financière publique.

Les deux signataires des attestations financières publiques s'appuient sur les attestations financières internes signées par plusieurs dirigeants de la Caisse et des filiales ainsi que sur les travaux relatifs au programme d'attestation financière.

Je, **Henri-Paul Rousseau, président et chef de la direction** de la Caisse de dépôt et placement du Québec, atteste ce qui suit :

1. J'ai examiné les états financiers cumulés, les tableaux des rendements, le communiqué de presse visant les résultats annuels et le rapport annuel (ci-après désignés comme les « Documents annuels ») de la Caisse de dépôt et placement du Québec (« la Caisse ») pour l'exercice terminé le 31 décembre 2007.

2. À ma connaissance, les Documents annuels ne contiennent pas d'information fausse ou trompeuse concernant un fait important, ni n'omettent de fait important devant être déclaré ou nécessaire à une déclaration non trompeuse compte tenu des circonstances dans lesquelles elle a été faite, pour l'exercice visé par les Documents annuels.

3. À ma connaissance, les états financiers cumulés et les autres éléments d'information financière présentés dans les Documents annuels donnent, à tous égards importants, une image fidèle de la situation financière de la Caisse aux dates de clôture des exercices présentés dans les Documents annuels ainsi que des résultats de son exploitation pour ces exercices.

4. Le premier vice-président, Finances et opérations et moi-même avons la responsabilité d'établir et de maintenir des contrôles et procédures de communication de l'information et le contrôle interne à l'égard de l'information financière pour la Caisse, et nous avons :

   a) conçu ou fait concevoir sous notre supervision ces contrôles et procédures de communication de l'information, pour fournir l'assurance raisonnable que l'information importante relative à la Caisse, y compris ses filiales, nous est communiquée par d'autres personnes au sein de ces entités, en particulier pendant la période où les Documents annuels sont établis;

   b) conçu ou fait concevoir sous notre supervision ce contrôle interne à l'égard de l'information financière, pour fournir l'assurance raisonnable que l'information financière est fiable et que les états financiers cumulés ont été établis, en vue de la publication de l'information financière, conformément aux principes comptables généralement reconnus du Canada;

   c) évalué l'efficacité des contrôles et procédures de communication de l'information à la fin de l'exercice visé par les Documents annuels et fait en sorte que la Caisse présente dans le rapport annuel 2007 nos conclusions conformément à notre autoévaluation.

5. J'ai fait en sorte que la Caisse présente dans le rapport annuel 2007 tout changement important concernant le contrôle interne à l'égard de l'information financière survenu pendant l'exercice financier terminé le 31 décembre 2007 qui a eu ou dont on peut raisonnablement penser qu'il aura une incidence importante sur le contrôle interne à l'égard de l'information financière.

Henri Paul Rousseau

Le président et chef de la direction
HENRI-PAUL ROUSSEAU

Le 28 mars 2008

Je, **Ghislain Parent, premier vice-président, Finances et opérations** de la Caisse de dépôt et placement du Québec, atteste ce qui suit :

1/ J'ai examiné les états financiers cumulés, les tableaux des rendements, le communiqué de presse visant les résultats annuels et le rapport annuel (ci-après désignés comme les « Documents annuels ») de la Caisse de dépôt et placement du Québec (« la Caisse ») pour l'exercice terminé le 31 décembre 2007.

2/ À ma connaissance, les Documents annuels ne contiennent pas d'information fausse ou trompeuse concernant un fait important, ni n'omettent de fait important devant être déclaré ou nécessaire à une déclaration non trompeuse compte tenu des circonstances dans lesquelles elle a été faite, pour l'exercice visé par les Documents annuels.

3/ À ma connaissance, les états financiers cumulés et les autres éléments d'information financière présentés dans les Documents annuels donnent, à tous égards importants, une image fidèle de la situation financière de la Caisse aux dates de clôture des exercices présentés dans les Documents annuels ainsi que des résultats de son exploitation pour ces exercices.

4/ Le président et chef de la direction et moi-même avons la responsabilité d'établir et de maintenir des contrôles et procédures de communication de l'information et le contrôle interne à l'égard de l'information financière pour la Caisse, et nous avons :

a) conçu ou fait concevoir sous notre supervision ces contrôles et procédures de communication de l'information, pour fournir l'assurance raisonnable que l'information importante relative à la Caisse, y compris ses filiales, nous est communiquée par d'autres personnes au sein de ces entités, en particulier pendant la période où les Documents annuels sont établis;

b) conçu ou fait concevoir sous notre supervision ce contrôle interne à l'égard de l'information financière, pour fournir l'assurance raisonnable que l'information financière est fiable et que les états financiers cumulés ont été établis, en vue de la publication de l'information financière, conformément aux principes comptables généralement reconnus du Canada;

c) évalué l'efficacité des contrôles et procédures de communication de l'information à la fin de l'exercice visé par les Documents annuels et fait en sorte que la Caisse présente dans le rapport annuel 2007 nos conclusions, conformément à notre autoévaluation.

5/ J'ai fait en sorte que la Caisse présente dans le rapport annuel 2007 tout changement important concernant le contrôle interne à l'égard de l'information financière survenu pendant l'exercice financier terminé le 31 décembre 2007 qui a eu ou dont on peut raisonnablement penser qu'il aura une incidence importante sur le contrôle interne à l'égard de l'information financière.

Le premier vice-président, Finances et opérations
GHISLAIN PARENT, FCA

Le 28 mars 2008

ATTESTATIONS FINANCIÈRES

La politique d'attestation financière de la Caisse prévoit que le président et chef de la direction et le premier vice-président, Finances et opérations signent annuellement une attestation financière publique.

Les deux signataires des attestations financières publiques s'appuient sur les attestations financières internes signées par plusieurs dirigeants de la Caisse et des filiales ainsi que sur les travaux relatifs au programme d'attestation financière.

Je, **Henri-Paul Rousseau, président et chef de la direction** de la Caisse de dépôt et placement du Québec, atteste ce qui suit :

1/ J'ai examiné les états financiers cumulés, les tableaux des rendements, le communiqué de presse visant les résultats annuels et le rapport annuel (ci-après désignés comme les « Documents annuels ») de la Caisse de dépôt et placement du Québec (« la Caisse ») pour l'exercice terminé le 31 décembre 2007.

2/ À ma connaissance, les Documents annuels ne contiennent pas d'information fausse ou trompeuse concernant un fait important, ni n'omettent de fait important devant être déclaré ou nécessaire à une déclaration non trompeuse compte tenu des circonstances dans lesquelles elle a été faite, pour l'exercice visé par les Documents annuels.

3/ À ma connaissance, les états financiers cumulés et les autres éléments d'information financière présentés dans les Documents annuels donnent, à tous égards importants, une image fidèle de la situation financière de la Caisse aux dates de clôture des exercices présentés dans les Documents annuels ainsi que des résultats de son exploitation pour ces exercices.

4/ Le premier vice-président, Finances et opérations et moi-même avons la responsabilité d'établir et de maintenir des contrôles et procédures de communication de l'information et le contrôle interne à l'égard de l'information financière pour la Caisse, et nous avons :

a) conçu ou fait concevoir sous notre supervision ces contrôles et procédures de communication de l'information, pour fournir l'assurance raisonnable que l'information importante relative à la Caisse, y compris ses filiales, nous est communiquée par d'autres personnes au sein de ces entités, en particulier pendant la période où les Documents annuels sont établis;

b) conçu ou fait concevoir sous notre supervision ce contrôle interne à l'égard de l'information financière, pour fournir l'assurance raisonnable que l'information financière est fiable et que les états financiers cumulés ont été établis, en vue de la publication de l'information financière, conformément aux principes comptables généralement reconnus du Canada;

c) évalué l'efficacité des contrôles et procédures de communication de l'information à la fin de l'exercice visé par les Documents annuels et fait en sorte que la Caisse présente dans le rapport annuel 2007 nos conclusions conformément à notre autoévaluation.

5/ J'ai fait en sorte que la Caisse présente dans le rapport annuel 2007 tout changement important concernant le contrôle interne à l'égard de l'information financière survenu pendant l'exercice financier terminé le 31 décembre 2007 qui a eu ou dont on peut raisonnablement penser qu'il aura une incidence importante sur le contrôle interne à l'égard de l'information financière.

Le président et chef de la direction
/ **HENRI-PAUL ROUSSEAU**

Le 28 mars 2008

Je, **Ghislain Parent, premier vice-président, Finances et opérations** de la Caisse de dépôt et placement du Québec, atteste ce qui suit :

1/ J'ai examiné les états financiers cumulés, les tableaux des rendements, le communiqué de presse visant les résultats annuels et le rapport annuel (ci-après désignés comme les « Documents annuels ») de la Caisse de dépôt et placement du Québec (« la Caisse ») pour l'exercice terminé le 31 décembre 2007.

2/ À ma connaissance, les Documents annuels ne contiennent pas d'information fausse ou trompeuse concernant un fait important, ni n'omettent de fait important devant être déclaré ou nécessaire à une déclaration non trompeuse compte tenu des circonstances dans lesquelles elle a été faite, pour l'exercice visé par les Documents annuels.

3/ À ma connaissance, les états financiers cumulés et les autres éléments d'information financière présentés dans les Documents annuels donnent, à tous égards importants, une image fidèle de la situation financière de la Caisse aux dates de clôture des exercices présentés dans les Documents annuels ainsi que des résultats de son exploitation pour ces exercices.

4/ Le président et chef de la direction et moi-même avons la responsabilité d'établir et de maintenir des contrôles et procédures de communication de l'information et le contrôle interne à l'égard de l'information financière pour la Caisse, et nous avons :

a) conçu ou fait concevoir sous notre supervision ces contrôles et procédures de communication de l'information, pour fournir l'assurance raisonnable que l'information importante relative à la Caisse, y compris ses filiales, nous est communiquée par d'autres personnes au sein de ces entités, en particulier pendant la période où les Documents annuels sont établis;

b) conçu ou fait concevoir sous notre supervision ce contrôle interne à l'égard de l'information financière, pour fournir l'assurance raisonnable que l'information financière est fiable et que les états financiers cumulés ont été établis, en vue de la publication de l'information financière, conformément aux principes comptables généralement reconnus du Canada;

c) évalué l'efficacité des contrôles et procédures de communication de l'information à la fin de l'exercice visé par les Documents annuels et fait en sorte que la Caisse présente dans le rapport annuel 2007 nos conclusions conformément à notre autoévaluation.

5/ J'ai fait en sorte que la Caisse présente dans le rapport annuel 2007 tout changement important concernant le contrôle interne à l'égard de l'information financière survenu pendant l'exercice financier terminé le 31 décembre 2007 qui a eu ou dont on peut raisonnablement penser qu'il aura une incidence importante sur le contrôle interne à l'égard de l'information financière.

Le premier vice-président, Finances et opérations
/ **GHISLAIN PARENT**, FCA

Le 28 mars 2008

CONCLUSIONS SUR LA CONCEPTION DU CONTRÔLE INTERNE À L'ÉGARD DE L'INFORMATION FINANCIÈRE

Durant l'exercice financier de 2007, le comité de divulgation a supervisé les travaux qui ont consisté principalement à compléter la documentation de certains contrôles, à mettre à jour la documentation existante et à évaluer la conception du contrôle interne à l'égard de l'information financière entourant les principaux processus financiers de la Caisse.

L'évaluation de la conception du contrôle interne à l'égard de l'information financière a été effectuée à l'aide du modèle de contrôle habituellement adopté par les sociétés nord-américaines, soit celui du Committee of Sponsoring Organisations of the Treadway Commission (COSO). Les travaux réalisés ont permis au comité de divulgation de conclure que le contrôle interne à l'égard de l'information financière est conçu de manière à fournir une assurance raisonnable que l'information financière présentée est fiable et que les états financiers cumulés de la Caisse ont été préparés selon les principes comptables généralement reconnus du Canada.

La direction de la Caisse a également procédé à des travaux qui lui ont permis de déterminer que, au cours de l'exercice terminé le 31 décembre 2007, aucun changement au contrôle interne à l'égard de l'information financière n'a été apporté qui aurait eu une incidence défavorable importante sur celui-ci.

Au cours du prochain exercice, les travaux se poursuivront pour assurer la dernière étape d'implantation, c'est-à-dire l'évaluation de l'efficacité du contrôle interne à l'égard de l'information financière. À cet effet, les autorités canadiennes en valeurs mobilières (ACVM) ont annoncé en novembre 2007 un report de la date effective d'entrée en vigueur de l'obligation de divulguer les résultats de cette dernière étape, initialement prévue pour les organisations dont la fin d'année est le 30 juin 2008 et après. La nouvelle date d'entrée en vigueur devrait être annoncée au cours de 2008. La Caisse déploiera son processus d'évaluation de l'efficacité de ses contrôles au cours de 2008 dans le but d'être prête à attester publiquement de leur efficacité, le moment venu, et de continuer à renforcer l'importance de cette dernière étape au sein de l'organisation.

CONCLUSIONS SUR L'EFFICACITÉ DES CONTRÔLES ET PROCÉDURES DE COMMUNICATION DE L'INFORMATION

Conformément à la politique d'attestation financière de la Caisse, l'efficacité des contrôles et procédures de communication de l'information vise les Documents annuels, soit les états financiers cumulés, les tableaux des rendements, le communiqué de presse des résultats annuels et le rapport annuel.

À l'instar des travaux entourant le contrôle interne à l'égard de l'information financière, le comité de divulgation a également supervisé les travaux de mise à jour de la documentation existante et ceux concernant l'évaluation de la conception et de l'efficacité des contrôles et procédures de communication de l'information.

Au 31 décembre 2007, cette évaluation confirme l'efficacité des contrôles et procédures de communication de l'information pour fournir une assurance raisonnable que toute l'information pertinente est recueillie et présentée en temps opportun à la haute direction, notamment au président et chef de la direction et au premier vice-président, Finances et opérations, pour que les décisions appropriées concernant la communication de l'information puissent être prises.

Le conseil d'administration a également approuvé les Documents annuels de 2007 avant leur divulgation publique.

LE PAPIER COMMERCIAL ADOSSÉ À DES ACTIFS

La crise du papier commercial adossé à des actifs (PCAA) a eu des répercussions sur les activités et le rendement de la Caisse en 2007. Le déroulement et les effets sur la Caisse de cet événement exceptionnel sont expliqués dans plusieurs sections du rapport annuel.

QU'EST-CE QUE LE PCAA ?

Le PCAA est une variante sophistiquée du papier commercial émis par des entreprises et des institutions. Il s'agit de titres de créances à court terme que des investisseurs institutionnels ainsi que certaines entreprises achètent afin de dégager un rendement dans le cadre de la gestion de leurs liquidités. Le PCAA se distingue toutefois des autres types de papiers commerciaux du fait qu'il est émis par des fiducies structurées par les grandes banques ou encore par des fiducies structurées par des courtiers indépendants, ce qu'on appelle « le PCAA émis par des tiers » ou « PCAA de tiers ». Autre particularité, le PCAA est garanti par un portefeuille d'actifs sous-jacents, essentiellement des créances. Les PCAA ont été regroupés en trois catégories selon le type d'actifs sous-jacents :

- les PCAA traditionnels, dont les actifs sous-jacents sont des hypothèques, des créances sur cartes de crédit, des prêts-auto, etc.;
- les PCAA synthétiques et hybrides, dont les actifs sous-jacents incluent des produits dérivés, principalement des swaps sur défaillance de crédit (credit default swap) et qui comportent habituellement un effet de levier; et
- les PCAA à haut risque, dont les actifs sous-jacents sont des hypothèques résidentielles américaines à haut risque (subprime).

LA CRISE DU PCAA

Au Canada, l'effondrement du marché américain des hypothèques résidentielles à haut risque a eu un effet de contagion en venant miner la confiance des investisseurs à l'égard de l'ensemble des PCAA et de leurs sous-jacents, même si ceux-ci comptent très peu de ce type de prêts. Cette crise de confiance s'est traduite par un tarissement de la demande pour le PCAA. Les banques, principalement étrangères, qui auraient dû intervenir afin d'assurer la liquidité du marché du PCAA de tiers, ont plutôt invoqué une particularité dans la réglementation canadienne pour ne pas honorer leurs engagements.

Pour plus de détails, consulter la section *Contexte de marché 2007*.

LE PLAN DE RESTRUCTURATION

L'entente de principe annoncée par le comité pancanadien des investisseurs dans le PCAA de tiers vise à ce qu'un très grand nombre d'investisseurs récupèrent, à terme, l'essentiel de leurs investissements. Elle permet d'éviter une liquidation forcée qui aurait entraîné des pertes substantielles pour tous les porteurs de PCAA de tiers et secoué de manière sérieuse l'ensemble des marchés financiers canadiens. Cette entente touche 20 fiducies totalisant 33 G$.

GESTION DES LIQUIDITÉS

La Caisse avait recours au PCAA de tiers dans le cadre de la gestion de ses liquidités. Elle gère des liquidités substantielles principalement pour être en mesure d'agir rapidement lorsque se présentent des occasions d'investissement prometteuses, en particulier dans les placements privés et l'immobilier. Elles permettent aussi de satisfaire les besoins à court terme des déposants.

La taille importante des placements en PCAA de tiers s'explique par l'augmentation nette des fonds à investir en provenance de certains portefeuilles spécialisés, le souci de créer de la valeur ajoutée avec les liquidités excédentaires et, enfin, la rareté relative des titres de créance à court terme au Canada.

L'ÉVALUATION DES PLACEMENTS EN PCAA DE TIERS EN RESTRUCTURATION PAR LA CAISSE

Au 31 décembre 2007, la Caisse détenait 12,6 G$ de PCAA de tiers en restructuration, dont la juste valeur a été estimée à 10,7 G$. La baisse de valeur de 1,9 G$ ou 15 % constitue une moins-value non matérialisée ayant touché défavorablement les résultats financiers de l'exercice 2007. L'estimation de la juste valeur a été établie selon les directives de l'Institut canadien des comptables agréés (ICCA).

Pour plus de détails, consulter la section *Analyse des états financiers cumulés*, notamment la rubrique Processus d'évaluation des placements, et la note 4B *Placements et passif liés aux placements* des *États financiers cumulés*.

L'EFFET DE LA MOINS-VALUE NON MATÉRIALISÉE SUR LES RENDEMENTS

En 2007, la moins-value non matérialisée de 1,9 G$ a eu un effet à la baisse de 1,3 % sur le rendement global de la Caisse, qui est ainsi passé de 6,9 % à 5,6 %. Cette moins-value non matérialisée est consécutive à la crise de liquidité survenue au Canada dans le marché du PCAA en août 2007.

Pour plus de détails, consulter la section *Analyse sommaire de la performance globale de la Caisse*.

CONTEXTE DE MARCHÉ 2007

FAITS SAILLANTS

- **Crise de liquidité :** Une crise de liquidité, provoquée notamment par la débâcle des hypothèques résidentielles à haut risque (*subprime*) aux États-Unis, a éclaté en août 2007. Cette crise a profondément perturbé les marchés financiers mondiaux, entraînant une réévaluation générale à la hausse des risques et un resserrement des conditions de crédit.
- **Économie :** L'expansion économique mondiale est demeurée vigoureuse jusqu'au troisième trimestre. Compte tenu des effets de la crise de l'immobilier résidentiel aux États-Unis, l'économie américaine a fortement ralenti au quatrième trimestre. La crise du crédit et les risques accrus de récession ont incité la Réserve fédérale à amorcer un cycle de baisses de son taux directeur dès le mois de septembre. Les marchés en émergence ont, quant à eux, maintenu une croissance très rapide, ce qui a eu pour effet notable de pousser à la hausse les prix des aliments et de l'énergie. La flambée du prix du pétrole a fortement contribué à propulser le dollar canadien au-delà de la parité avec le dollar américain au dernier trimestre. Cette nouvelle montée du huard, conjuguée à l'essoufflement de la demande aux États-Unis, a nui aux secteurs manufacturiers québécois et ontarien.
- **Marchés liquides :** L'éclatement de la crise de liquidité, en août 2007, a provoqué une véritable cassure dans les marchés financiers. Les marchés obligataires ont été notamment marqués par un élargissement des écarts de crédit, par un élargissement des écarts entre les taux d'intérêt à long et à court terme, ainsi que par un retour de la volatilité. Les marchés boursiers ont subi deux corrections, en août et en novembre, pour terminer généralement en hausse pour l'ensemble de l'année.
- **Placements privés :** L'effervescence s'est poursuivie au premier semestre sur le marché des acquisitions par emprunt, la valeur totale des transactions ayant dépassé le sommet annuel précédent, atteint en 2006, après seulement six mois. Le dysfonctionnement du crédit structuré y a mis fin brusquement en août 2007. Les ratés des marchés du crédit au deuxième semestre n'avaient toujours pas réduit l'engouement des investisseurs institutionnels pour le secteur des infrastructures, considéré comme moins volatil.
- **Immobilier :** La crise de liquidité a provoqué un ralentissement dans le secteur de l'investissement immobilier commercial. En 2007, les fondamentaux des marchés des immeubles de bureaux et des centres commerciaux sont demeurés généralement sains, notamment les loyers et les valeurs immobilières, mais le resserrement du crédit et la réévaluation des risques ont eu un impact important sur la valeur des titres de dette immobilière.

LES MARCHÉS MONDIAUX FRAPPÉS PAR UNE PROFONDE CRISE DE LIQUIDITÉ

LE DÉCLIN DU MARCHÉ RÉSIDENTIEL AMÉRICAIN ÉBRANLE LES MARCHÉS FINANCIERS

L'environnement économique et financier du premier semestre de 2007 a été, à l'image de celui des années précédentes, caractérisé par une forte croissance économique mondiale, des taux d'intérêt et d'inflation modérés, une abondance de capitaux, une faible volatilité et une forte corrélation entre les divers marchés à l'échelle de la planète. Dans ce contexte, les actifs ont continué de s'apprécier et les primes de risque qui y sont rattachées ont poursuivi leur contraction.

Pendant plusieurs années, cet environnement a favorisé à la fois la demande et l'offre de crédit. Les prêteurs ont ainsi consenti des prêts à des conditions de plus en plus favorables aux emprunteurs. Au moyen de la titrisation, le risque de crédit ainsi contracté pouvait ensuite être transféré à des tiers attirés par des rendements supérieurs. Les titres de créance originaux, comme les hypothèques, les soldes de cartes de crédit ou les prêts automobiles, pouvaient ainsi être regroupés, reconditionnés et revendus à d'autres investisseurs sous forme de produits financiers structurés plus complexes. Le rendement exigé pour détenir ces produits – y compris le PCAA émis afin de financer l'achat de titres de créance ou de produits structurés adossés à des créances – était fonction de cotes attribuées par des agences de notation. Or, certains véhicules auxquels ces agences avaient accordé la note la plus élevée étaient exposés à des créances très risquées pouvant contaminer la structure financière de leurs produits.

Ce sont les excès des marchés hypothécaires résidentiels aux États-Unis qui ont révélé au grand jour, en 2007, la fragilité du marché des instruments de crédit structurés. Au cours des années 2005 et 2006, par exemple, plus de 20 % des nouvelles hypothèques aux États-Unis étaient des hypothèques à haut risque, ou *subprime*. À l'aide de la titrisation, ces créances hypothécaires à haut risque se sont ensuite retrouvées, avec d'autres créances, dans l'ensemble du système financier mondial, au sein de fonds de couverture ou de véhicules d'investissement structurés souvent complexes et relativement opaques. En conséquence, il devenait souvent difficile d'identifier les détenteurs ultimes des risques et des pertes associés au *subprime*.

En 2007, le déclin du marché immobilier résidentiel américain a fait grimper le taux de défaillance et le nombre de saisies de résidences financées par des hypothèques à haut risque, entraînant la dévaluation des titres adossés à ces créances. En juin, les agences de notation ont commencé à déclasser les titres adossés à des prêts hypothécaires résidentiels américains à haut risque. La réévaluation soudaine de ces titres a conduit, le même mois, à l'effondrement de deux fonds de la firme Bear Stearns. Cet événement a mis en lumière l'illiquidité grandissante des titres adossés à des créances et des produits structurés, qu'ils soient ou non adossés à des hypothèques à haut risque. Ces produits étaient en effet si opaques qu'il était difficile de savoir si leurs détenteurs étaient exposés à du *subprime*. L'aversion grandissante des investisseurs pour ce risque a donc eu un effet de contagion généralisée à tous les produits structurés. Les investisseurs ont commencé à craindre que d'autres fonds et véhicules d'investissement soient contraints d'évaluer leurs positions dans un marché déprécié et d'afficher par le fait même de fortes pertes, poussant d'autres investisseurs recourant à l'effet de levier à vendre massivement leurs titres structurés pour répondre à des appels de marge. La liquidité du marché secondaire de ces titres a donc diminué très rapidement au cours de l'été.

L'ÉCLATEMENT DE LA CRISE DE LIQUIDITÉ EN AOÛT 2007

Le 9 août, BNP Paribas a annoncé le gel de trois de ses fonds, invoquant l'impossibilité de les évaluer correctement dans le contexte d'illiquidité des marchés des produits structurés. Ce fut l'un des événements déclencheurs d'une crise de liquidité à l'échelle mondiale, qui a mené à une réévaluation générale des risques au sein des marchés financiers. La confiance des investisseurs dans les marchés du crédit a volé en éclats, et la liquidité des produits structurés s'est asséchée presque du jour au lendemain, forçant plusieurs banques centrales à injecter d'importantes quantités de liquidités pour tenter de rétablir le fonctionnement au jour le jour des marchés financiers.

Les opérations sur les marchés secondaires de prêts liés à des acquisitions d'entreprises par endettement ont connu un arrêt abrupt, ce qui a forcé les banques à conserver dans leur bilan les prêts ayant fait l'objet d'un engagement. De plus, la demande de PCAA s'est tarie en quelques jours, que ce papier ait été ou non exposé à des actifs posant un réel problème de crédit. Le PCAA échu trouvait difficilement preneur. Pour rembourser les investisseurs, les émetteurs de PCAA ont été contraints de solliciter les institutions leur ayant octroyé des garanties de liquidités, puisque les revenus courants provenant de leurs titres de dette à long terme ne pouvaient couvrir leurs besoins de liquidités à court terme. Les banques qui avaient accordé ces facilités de trésorerie ont dû transférer une partie du PCAA invendu dans leur bilan, la réticence des investisseurs demeurant forte malgré des rendements offerts bonifiés.

Au Canada, dans la très grande majorité des cas, le PCAA était adossé à des titres de créance de qualité. Le marché a donc surtout souffert de la crise générale de liquidité et non d'une crise liée à la piètre qualité des hypothèques *subprime*. Dans le cas du PCAA émis par des fiducies structurées par des banques, le marché a malgré tout continué de fonctionner, puisque ces banques ont honoré leurs garanties de liquidités grâce au soutien de la Banque du Canada. La situation a été différente dans le cas du PCAA émis par des fiducies structurées par des courtiers indépendants. Celles-ci jouissaient de garanties de liquidités, principalement accordées par des banques étrangères. Lorsque Coventree, le plus grand de ces courtiers indépendants, a annoncé le 13 août qu'il n'était pas en mesure de renouveler son papier commercial échu, les banques garantes ont refusé de fournir les liquidités demandées. Elles ont invoqué le fait que les conditions les obligeant à venir en aide aux fiducies en difficulté, soit celles répondant à la définition de *market disruption*, ou désorganisation du marché, n'étaient pas réunies. Les principaux acteurs du marché du PCAA émis par des tiers ont rapidement convenu d'un moratoire, l'Entente de Montréal, visant à revoir les événements déclencheurs de la crise, à limiter les investissements futurs et à convertir le PCAA échu en effets à long terme dont les échéances coïncideraient avec celles des actifs sous-jacents.

UN CHOC QUI AURA UN IMPACT PROFOND SUR LE SYSTÈME FINANCIER

La crise de liquidité a eu un impact considérable sur les banques du monde entier. Leur bilan s'est rapidement détérioré, surtout aux États-Unis et à des degrés divers ailleurs dans le monde. Les banques sont devenues réticentes à se prêter l'une l'autre, ce qui a incité les banques centrales à injecter des sommes importantes de liquidités au sein du système bancaire afin d'atténuer les tensions existantes sur les marchés monétaires. Les banques ont également amorcé une contraction de leur volume de prêts et un resserrement de leurs conditions de crédit. Ensuite, elles ont annoncé d'importantes pertes liées au *subprime*, ce qui a amplifié les mouvements à la baisse des indices boursiers au cours de l'automne. Enfin, elles ont entrepris leur recapitalisation, grâce notamment à des injections de capitaux en provenance de fonds d'investissement de pays d'Asie et de pays exportateurs de pétrole.

La crise financière a mis en lumière les risques, pour la stabilité à long terme du système financier, d'une utilisation généralisée de produits peu transparents, mal compris des investisseurs et structurés par des intermédiaires non bancaires soumis à une réglementation inadéquate.

CONTEXTE DE MARCHÉ 2007

Elle a également fait prendre conscience de la nécessité de revoir les modèles utilisés, notamment par les agences de notation, pour évaluer le risque associé aux instruments financiers sophistiqués. De plus, la crise financière a fait ressortir, plus que jamais, la nécessité d'une coordination internationale des autorités monétaires et gouvernementales afin d'assurer la stabilité et l'efficacité des marchés financiers. Cette crise pourrait, enfin, marquer le début d'une plus grande présence des fonds d'investissement de pays d'Asie et de pays exportateurs de pétrole au sein de l'actionnariat des sociétés occidentales, compte tenu des très grandes quantités de liquidités dont ils disposent.

RALENTISSEMENT DES PAYS INDUSTRIALISÉS ET EXPANSION ÉCONOMIQUE RAPIDE DES MARCHÉS EN ÉMERGENCE

L'EXPANSION MONDIALE SE POURSUIT

L'expansion économique mondiale est demeurée vigoureuse jusqu'au troisième trimestre. Un ralentissement s'est ensuite fait sentir au quatrième trimestre dans les pays industrialisés, surtout aux États-Unis. Les marchés en émergence ont, quant à eux, maintenu une croissance aussi rapide qu'en 2006, contribuant fortement à faire croître les prix de nombreux produits de base, notamment celui du pétrole, qui a presque atteint un sommet de 100 $ le baril, ainsi que ceux des céréales et des oléagineux. L'inflation mondiale a ainsi été soumise à des pressions à la hausse, attribuables en grande partie à l'augmentation des prix de l'énergie et des aliments. L'or, valeur refuge, a profité des turbulences financières et de la dépréciation du dollar américain.

AMÉRIQUE DU NORD

Aux États-Unis, les effets de l'éclatement de la bulle immobilière résidentielle commencé en 2006 se font encore sentir. La poursuite de la contraction de l'investissement résidentiel a représenté, cette année encore, le principal frein à la croissance économique. Malgré la dégringolade des mises en chantier, le déséquilibre du marché immobilier est demeuré aigu : les saisies s'accumulent, le nombre de maisons à vendre grimpe et les conditions de crédit se resserrent. En conséquence, les prix des maisons ont chuté à l'échelle nationale, et cette contraction de la valeur du patrimoine immobilier a contribué à l'effritement de la confiance des ménages et, sans doute, au ralentissement de leurs dépenses de consommation. En raison de ce ralentissement, de la baisse du dollar et de la vigueur de la demande mondiale, les exportations nettes ont fortement contribué à la croissance au cours des deuxième et troisième trimestres, favorisant une réduction du déficit au compte courant américain. Les perturbations financières amorcées au troisième trimestre, le fort ralentissement économique anticipé au dernier trimestre et les craintes que la crise du crédit ne plonge le pays dans une récession en 2008 ont convaincu la Réserve fédérale d'entamer en septembre un assouplissement monétaire rapide, et ce, malgré le maintien de pressions inflationnistes attribuables surtout à la hausse des prix de l'énergie. La Fed a ainsi fait passer le taux directeur de 5,25 % à 4,25 % en trois mois.

Au Canada, la vigueur du marché du travail, avec un des plus bas taux de chômage depuis 33 ans, et l'investissement des entreprises ont nourri une forte demande intérieure. Toutefois, la force du dollar canadien, jumelée au ralentissement de l'économie américaine, a fait chuter les exportations nettes au cours du deuxième semestre de l'année, ce qui a ralenti d'autant la croissance au pays. Le huard s'est en effet apprécié de plus de 17 % contre la devise américaine, ce qui a également eu pour effet de freiner la hausse des prix à la consommation (graphique 1). Le resserrement des conditions de crédit et les risques de récession au sud de la frontière ont incité la Banque du Canada à abandonner sa politique de resserrement monétaire et à abaisser son taux directeur d'un quart de point de pourcentage à sa réunion de décembre.

La croissance économique est demeurée inégale au Canada. Le Québec et l'Ontario, les provinces où se concentre le secteur manufacturier, ont vu leur activité économique croître plus lentement que celle des provinces axées sur l'exploitation des ressources naturelles. La hausse du huard et l'essoufflement de la demande aux États-Unis ont fait baisser les exportations du Québec, ce qui a amputé le taux de croissance de l'économie québécoise et entraîné de nouvelles pertes d'emplois manufacturiers, notamment dans le secteur forestier. La part des emplois du secteur manufacturier dans l'emploi total est donc en baisse, comme dans tous les pays industrialisés. Elle est passée sous la barre des 15 % en 2007, une proportion similaire à celle de l'Ontario mais supérieure à celle des autres provinces et des États-Unis. Les gains d'emplois exceptionnels dans les autres secteurs ont entraîné une création nette de 100 000 emplois en 2007, au Québec, de sorte que le taux de chômage a atteint un creux de 6,9 %, du jamais vu depuis 1974.

EUROPE

La Banque centrale européenne (BCE) a continué de mener une politique monétaire visant à contenir les impacts potentiellement inflationnistes d'une progression substantielle de la consommation des ménages au sein de la zone euro. C'est pourquoi elle a procédé à une nouvelle hausse de son taux directeur en début d'année et n'a pas révisé celui-ci par la suite, malgré les effets de la crise financière. Alors que la Fed a surtout réagi à la crise en procédant à des baisses de taux, la BCE a privilégié l'injection massive de liquidités dans le système bancaire. Malgré l'appréciation de plus de 10 % de l'euro par rapport à la devise des États-Unis en 2007, la contribution du commerce extérieur à la croissance est

GRAPHIQUE 1

ÉVOLUTION DE LA VALEUR DU DOLLAR CANADIEN, DE L'EURO, DU YEN ET DE LA LIVRE STERLING PAR RAPPORT AU DOLLAR AMÉRICAIN

(1er janvier 2007 = 100)

Sources : Caisse de dépôt et placement du Québec, Banque du Canada

demeurée importante, notamment au troisième trimestre. La Banque d'Angleterre a pour sa part jugé bon de réagir à la crise financière en infléchissant sa politique monétaire en fin d'année. La Banque avait d'abord fait grimper le taux directeur de 0,75 % au cours des trois premiers trimestres pour contenir la surchauffe résultant d'une forte demande intérieure. Or, la décélération du secteur immobilier et la diminution des pressions inflationnistes au dernier trimestre lui ont fourni toute la latitude nécessaire pour assouplir sa politique monétaire en décembre. Les gains enregistrés jusqu'alors par la livre sterling par rapport au dollar américain ont donc été presque complètement effacés en fin d'année.

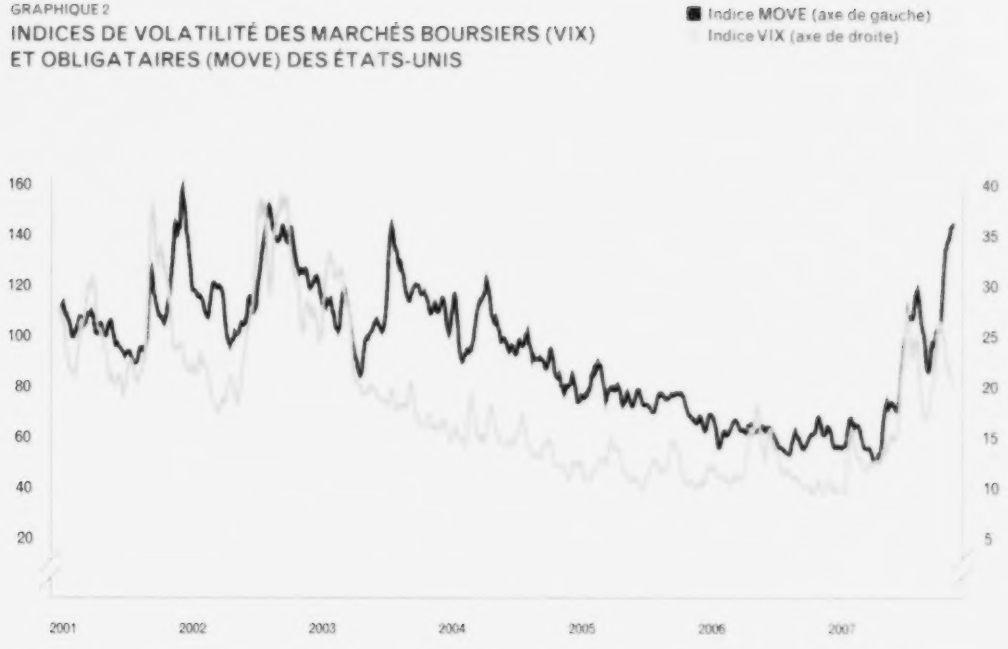
ASIE

Le secteur manufacturier du Japon a démontré une grande robustesse, notamment au cours du deuxième semestre. La croissance a donc été au rendez-vous, mais le pays reste toujours aux prises avec un taux d'inflation essentiellement nul, qui a contraint la banque centrale à maintenir son taux directeur inchangé, à 0,50 %. Le yen s'est apprécié de plus de 6 % par rapport au dollar américain à compter du mois d'août. Cette montée relative du yen s'explique en partie par le rétrécissement de l'écart de taux d'intérêt entre les deux pays, mais les turbulences financières des cinq derniers mois y sont aussi pour quelque chose. Elles ont en effet réduit considérablement la propension des investisseurs à prendre du risque, ce qui a eu pour effet de diminuer les opérations dites de « portage » – ou *carry trade* –, qui consistent à emprunter à taux faible, au Japon par exemple, pour investir dans des titres au rendement plus élevé, libellés dans une autre devise. La mise en place de positions de portage tend ainsi à déprécier le yen, leur démantèlement provoquant l'effet inverse.

En Chine, malgré toutes les mesures pour freiner la surchauffe de l'économie, notamment les multiples augmentations des taux d'intérêt et des coefficients de réserve obligatoires des institutions financières, la croissance a dépassé les 10 % pour une cinquième année consécutive. Un bond des prix des aliments au cours de l'année a fait grimper l'inflation. Les hausses de prix des autres biens de consommation demeurent modestes, mais les autorités ont tout de même réagi en instaurant un ensemble de mesures administratives visant à limiter les hausses de prix. Le renminbi s'est apprécié de plus de 6 % par rapport à la devise américaine.

CONTEXTE DE MARCHÉ 2007

GRAPHIQUE 2
INDICES DE VOLATILITÉ DES MARCHÉS BOURSIERS (VIX) ET OBLIGATAIRES (MOVE) DES ÉTATS-UNIS



Sources : Caisse de dépôt et placement du Québec, Bloomberg

TURBULENCES DANS LES MARCHÉS LIQUIDES

MARCHÉS OBLIGATAIRES

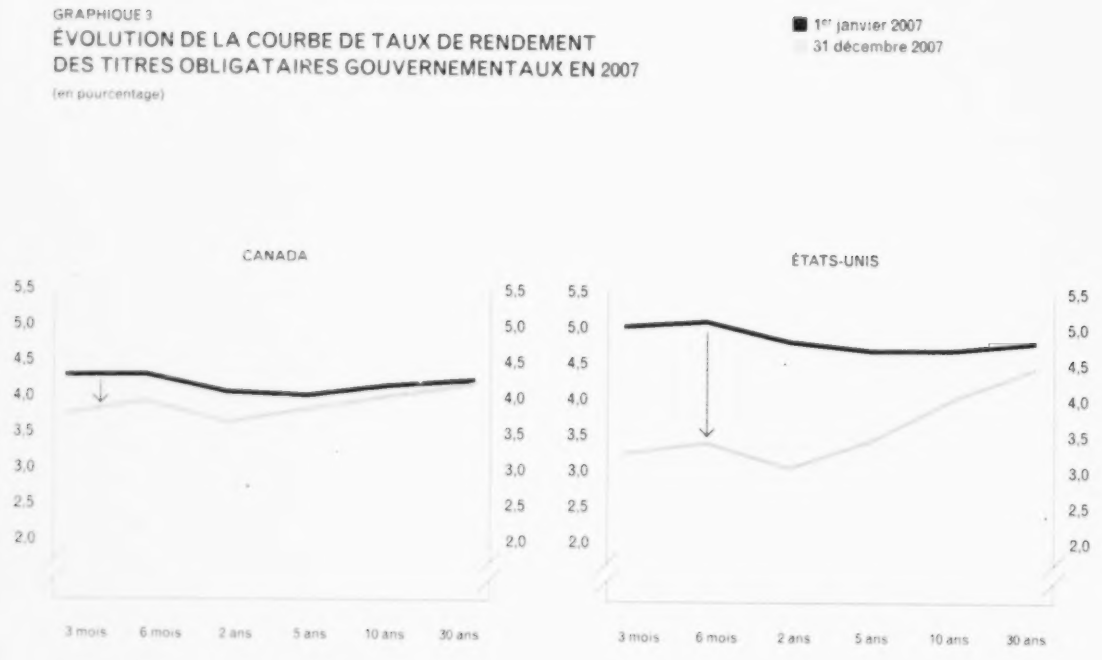
Du côté des marchés obligataires, la crise de liquidité, là aussi, a créé une véritable cassure en août 2007. À partir de cette date, ceux-ci ont connu un retour de la volatilité, une baisse de la corrélation entre les marchés, un élargissement marqué des écarts de crédit et une accentuation de la pente des courbes de taux de rendement (graphique 2).

Les marchés monétaires, jusque-là très stables, ont été violemment secoués en août lorsque la liquidité des produits structurés s'est asséchée. Les investisseurs ont notamment délaissé le papier commercial et se sont rués sur des titres sûrs comme les bons du Trésor des États-Unis. L'encours du papier commercial, notamment celui du PCAA, a amorcé une longue chute de plusieurs centaines de milliards de dollars. Les banques, qui avaient accordé des facilités de trésorerie aux émetteurs, ont absorbé dans leur bilan une grande proportion de ce papier, parfois contaminé par le *subprime*. Les liquidités sont alors devenues précieuses pour les banques, maintenant réticentes à se prêter entre elles. Les écarts entre les taux interbancaires LIBOR et ceux des bons du Trésor se sont considérablement élargis, particulièrement en août et en novembre.

GRAPHIQUE 3

ÉVOLUTION DE LA COURBE DE TAUX DE RENDEMENT DES TITRES OBLIGATAIRES GOUVERNEMENTAUX EN 2007

(en pourcentage)



Sources : Caisse de dépôt et placement du Québec, Bloomberg

Après une montée continue et synchronisée des taux pendant la première moitié de l'année, les obligations gouvernementales ont joué un rôle refuge pour les investisseurs dans les cinq derniers mois de l'année. Au cours de cette période, les portefeuilles obligataires ont donc connu de bons rendements en Europe et en Amérique du Nord, quoique, il faut le souligner, ces rendements se sont avérés moindres en zone euro en raison d'une politique monétaire plus restrictive de la BCE. La politique monétaire plus vigoureuse de la banque centrale américaine et l'attrait des titres fédéraux américains en temps de crise ont permis aux portefeuilles obligataires américains d'afficher de meilleurs rendements que ceux des portefeuilles obligataires canadiens. La baisse des taux à long terme s'est accompagnée d'une chute encore plus forte des taux à court terme. La pente de la courbe de taux de rendement est donc devenue à nouveau positive en Amérique du Nord, de façon moins prononcée au Canada qu'aux États-Unis, où se situait l'épicentre des secousses économiques et financières (graphique 3).

Au Canada, la crise financière a fait croître les écarts entre les taux des obligations des gouvernements du Québec et des autres provinces, et les taux des obligations du gouvernement fédéral. De la même façon, la ruée vers des titres sûrs a fait pâtir les obligations des sociétés. Les écarts de crédit, soit la différence entre les taux de rendement de ces obligations et ceux des obligations gouvernementales de même échéance, se sont élargis pour la première fois depuis plusieurs années, s'approchant des niveaux atteints en 2001, une année de récession.

MARCHÉS BOURSIERS

Les marchés boursiers, profitant de la forte croissance mondiale et de la faible volatilité, ont enregistré des gains importants et synchronisés au cours du premier semestre. Les marchés boursiers canadiens ont notamment bénéficié des activités de fusions et acquisitions. Les places boursières ont ensuite été secouées par les turbulences financières. Les indices boursiers ont dès lors connu une très grande volatilité, subissant deux corrections importantes, la première en août et la seconde, en novembre.

CONTEXTE DE MARCHÉ 2007

GRAPHIQUE 4

ÉVOLUTION DES MARCHÉS BOURSIERS EN 2007

(1er janvier 2007 = 100)

Sources : Caisse de dépôt et placement du Québec, Bloomberg

Au mois d'août, en plein cœur de la tourmente de la crise du *subprime*, les investisseurs ont dû composer avec une réévaluation soudaine des risques et une réapparition de la volatilité sur les marchés (graphique 2). Ils se sont alors réfugiés en masse dans les titres les plus sûrs, surtout les bons du Trésor, mais également les obligations à plus long terme, ce qui a fait plonger les principales Bourses des pays industrialisés. La diminution du taux de la Fed en septembre et l'annonce de nouvelles économiques meilleures que prévu ont fait rebondir les Bourses vers de nouveaux sommets en octobre. Lorsque les banques ont alors révélé des pertes liées à la crise du *subprime* plus élevées que prévu, les investisseurs ont procédé à une nouvelle réévaluation des risques qui a entraîné une autre dégringolade des cours en novembre. Dans ce contexte de nervosité et de craintes de récession aux États-Unis, les gains enregistrés en décembre après la deuxième correction ont été modestes et n'ont pu effacer les pertes subies au cours de novembre. Le secteur des services financiers a été particulièrement pénalisé. Il avait énormément profité de la montée en flèche de la finance structurée, un secteur pratiquement arrêté aujourd'hui.

En somme, les marchés boursiers des principaux pays industrialisés ont tout de même enregistré des gains en 2007, à l'exception notable de ceux du Japon, qui ont chuté de plus de 10 %. Les marchés canadiens, qui ont moins souffert des difficultés du système financier, ont enregistré des gains plus importants que ceux des États-Unis. Les indices boursiers du Canada ont grandement profité de la bonne tenue des secteurs énergie et matériels. Par ailleurs, les Bourses des marchés en émergence ont enregistré des rendements annuels très élevés, et ce, malgré les turbulences financières de la deuxième moitié de l'année (graphique 4). Ces marchés boursiers, au départ fortement corrélés avec ceux des pays industrialisés, ont littéralement décollé à la mi-août, après une violente correction. Cette envolée des places boursières émergentes a alors conforté les tenants de la thèse du « découplage », selon lesquels la croissance rapide de la Chine et de l'Inde est mue par des forces structurelles de plus en plus autonomes qui les immunisent largement contre les effets d'un ralentissement américain.

RENVERSEMENT DE CYCLE SUR LE MARCHÉ DU PLACEMENT PRIVÉ

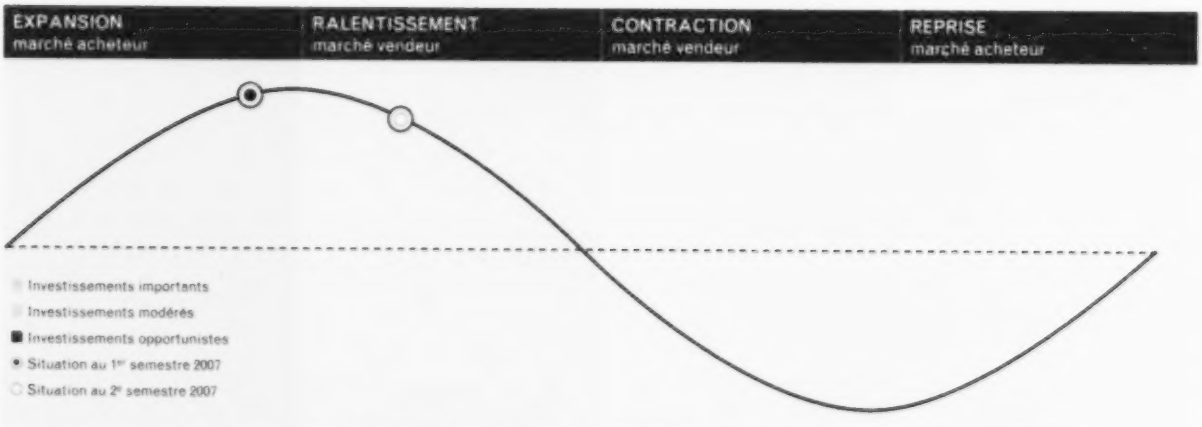
L'abondance des capitaux et l'engouement des investisseurs institutionnels pour les placements non traditionnels, dans un environnement de faible volatilité et de taux d'intérêt bas, ont provoqué une forte augmentation des souscriptions des fonds d'acquisition par emprunt depuis 2003. L'année 2007 n'a pas fait exception. En effet, la valeur totale des transactions a dépassé après seulement six mois le sommet annuel précédent, qui avait été atteint en 2006. La crise de liquidité survenue au mois d'août a cependant mis fin brusquement à cette effervescence. La hausse du coût de la dette et des primes de risque s'est répercutée sur la disponibilité du crédit pour le financement des acquisitions à effet de levier. Le financement structuré, essentiel à la fluidité des transactions dans ce segment du marché, a fonctionné au ralenti au deuxième semestre. En conséquence, quelque 150 G$ de dette n'avaient toujours pas trouvé preneur en fin d'année, et le marché des nouvelles acquisitions par emprunt était essentiellement à l'arrêt.

La progression des souscriptions s'est poursuivie dans les fonds de capital de risque. De plus, les ratés des marchés du crédit au deuxième semestre n'avaient toujours pas réduit l'engouement des investisseurs institutionnels pour les infrastructures, dont les caractéristiques favorisent l'arrimage entre des flux de revenus futurs stables et des obligations financières étalées sur une longue période. L'environnement concurrentiel entre les nombreux investisseurs institutionnels, qui ne subissent souvent pas de contrainte de liquidité, a maintenu des prix élevés dans ce segment du marché.

L'éclatement de la crise de liquidité en août 2007 a donc provoqué un renversement de cycle du marché du placement privé, illustré par le graphique 5. Ce renversement a favorisé les souscriptions dans les fonds de prêts en difficulté et de restructuration, et incité les investisseurs à être sélectifs dans le cas des infrastructures et du capital de développement.

GRAPHIQUE 5

CYCLE DU PLACEMENT PRIVÉ



Expansion : marché acheteur

- Favoriser les entreprises ayant des flux de trésorerie constants
- Favoriser les véhicules défensifs
- Acquisitions limitées et opportunistes

- Infrastructures, dette mezzanine
- Acquisitions par emprunt, restructuration, capital de développement

Ralentissement : marché vendeur

- Sélectif sur acquisitions/ventes
- Gestion active des dossiers
- Réinvestissements dans les dossiers porteurs

- Restructuration, dette mezzanine
- Infrastructures
- Capital de développement, acquisitions par emprunt

Contraction : marché vendeur

- Reprise prudente des acquisitions
- Favoriser les investissements en fonds propres
- Participations dans des fonds sur le marché secondaire

- Restructuration
- Dette mezzanine, capital de développement
- Infrastructures, acquisitions par emprunt

Reprise : marché acheteur

- Acquisitions massives en fonds propres

- Acquisitions par emprunt, accumulation, capital de développement, infrastructures
- Dette mezzanine, restructuration

CONTEXTE DE MARCHÉ 2007

SECTEUR IMMOBILIER

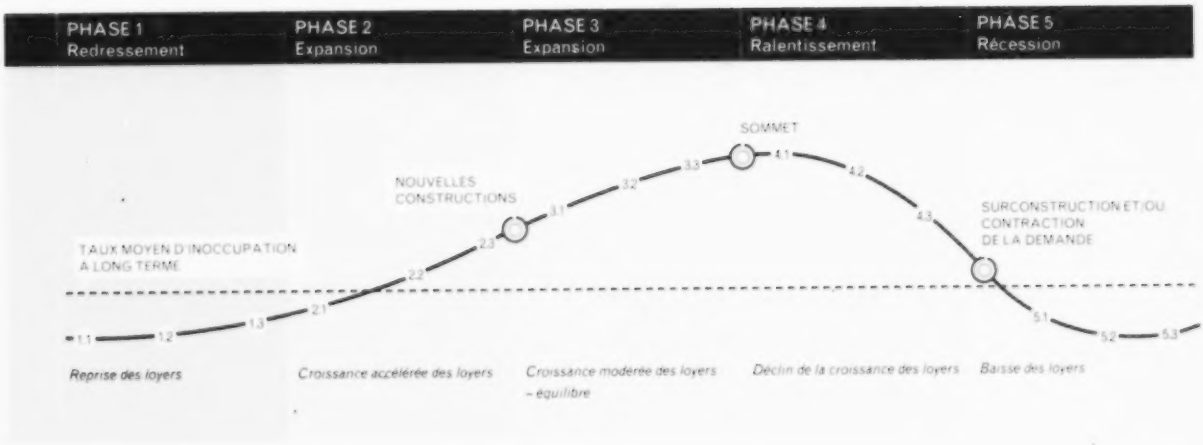
L'année 2007 a été marquée par le retournement du marché immobilier résidentiel américain, secoué par la crise du *subprime*, et par ses répercussions profondes sur l'économie américaine et le système financier international. La crise de confiance et le resserrement des conditions de crédit ont accéléré le passage d'un environnement dominé par l'abondance de capitaux à un contexte caractérisé par une crise de liquidité touchant l'investissement immobilier. Cette situation survient après plusieurs années de frénésie, marquées par un coût de financement faible s'étirant sur une période historiquement longue et se combinant à une formidable hausse des prix issue de l'institutionnalisation et de la mondialisation de ce secteur d'investissement.

Toutefois, contrairement aux autres retournements de cycle immobilier, les fondamentaux relatifs aux activités de location et à la construction de nouveaux espaces locatifs sont demeurés globalement sains dans les secteurs des bureaux d'affaires et des centres commerciaux. Les loyers étaient toujours en hausse, à l'exception de quelques marchés et types de produits immobiliers, et les taux d'inoccupation étaient en baisse. De plus, certains marchés, comme l'Ouest canadien, ont connu une forte progression alors que d'autres, comme les marchés chinois et indien, s'annoncent de plus en plus prometteurs. Enfin, malgré la crise du *subprime*, les fonds disponibles pour l'immobilier demeurent élevés. En conséquence, même si les valeurs immobilières ont été affectées par la crise du crédit au cours du deuxième semestre, les taux de capitalisation ont tout de même enregistré de légères baisses pour l'ensemble de l'année, pour plusieurs produits et marchés. On ne peut toutefois pas en dire autant des titres de dette immobilière. Ceux-ci ont souffert de la réévaluation générale des risques et de l'élargissement des écarts de crédit qui en a résulté, et ce, même si les marchés immobiliers non résidentiels ont affiché des taux de défaillance inférieurs aux taux historiques.

Le graphique 6 présente le positionnement, dans le cycle immobilier, des secteurs immobiliers de plusieurs régions du monde à la fin 2007. Les marchés ont progressé rapidement en 2007 et, dans certains cas, sont en phase de déclin compte tenu de l'accroissement de l'activité de construction, en général, et de l'affaiblissement relatif de la demande en fin d'année, notamment aux États-Unis et au Royaume-Uni dans le secteur des centres commerciaux. Les marchés immobiliers en émergence, notamment ceux des pays du BRIC (Brésil, Russie, Inde et Chine), sont majoritairement entrés en phase d'expansion ou de croissance, et ce, de façon durable. Ceci n'exclut pas que certains de leurs sous-marchés (villes) puissent connaître des corrections à court et à moyen terme.

GRAPHIQUE 6

POSITIONNEMENT DE CERTAINES RÉGIONS À L'INTÉRIEUR DU CYCLE IMMOBILIER COMMERCIAL MONDIAL À LA FIN DE 2007



MARCHÉS DÉVELOPPÉS

2.1
/ Bureaux (banlieues États-Unis, Allemagne, Québec)
/ Commercial (Allemagne)
/ Industriel (entrepôts États-Unis)

2.2
/ Multirésidentiel (États-Unis)

2.3
/ Bureaux (Ontario)
/ Commercial (Japon)

3.1
/ Bureaux (Japon)
/ Hôtels (Canada)

3.2
/ Bureaux (États-Unis, Ouest canadien, Europe continentale – excluant Allemagne)
/ Commercial (Canada, France)
/ Hôtels (Europe continentale, Royaume-Uni)

3.3
/ Commercial (Espagne)
/ Hôtels (États-Unis)
/ Industriel (Canada)
/ Multirésidentiel (Canada)

4.2
/ Bureaux (Royaume-Uni)
/ Commercial (États-Unis)

4.3
/ Commercial (Royaume-Uni)

MARCHÉS EN ÉMERGENCE

1.3
/ Bureaux (Argentine)
/ Commercial (Inde)
/ Industriel (Brésil)

2.1
/ Bureaux (Mexique, Brésil)

2.2
/ Commercial (Brésil)

2.3
/ Bureaux (Europe centrale)
/ Commercial (Mexique)
/ Industriel (Mexique, Chine)
/ Multirésidentiel (Brésil, Inde)

3.1
/ Bureaux (Inde)
/ Hôtels (Inde)

3.2
/ Commercial (Chine[1], Europe centrale, Russie)

3.3
/ Bureaux (Chine[1], Russie)
/ Hôtels (Chine)
/ Multirésidentiel (Chine)

1 Essentiellement le marché de Shanghai

ANALYSE SOMMAIRE DE LA PERFORMANCE GLOBALE DE LA CAISSE

EN 2007, LA CAISSE A OBTENU UN RENDEMENT GLOBAL DE 5,6 %, AJOUTANT 7,9 G$ À L'ACTIF NET DES DÉPOSANTS.

Ce rendement inclut une provision de 1,9 G$ pour les placements en PCAA de tiers en restructuration. Il se situe néanmoins dans le premier décile de l'univers de comparaison que sont les grandes caisses de retraite du Canada. Pour les périodes de 3 ans et de 5 ans se terminant le 31 décembre 2007, la Caisse se distingue également avec des rendements respectifs de 11,5 % et de 12,4 %.

ANALYSE SOMMAIRE DE LA PERFORMANCE GLOBALE DE LA CAISSE

LES SERVICES-CONSEILS EN POLITIQUE DE PLACEMENT

La Caisse offre des services-conseils en politique de placement aux déposants, leur proposant notamment un portefeuille de référence composé de plusieurs catégories d'actif.

POLITIQUES DE PLACEMENT

La politique de placement est le document qui décrit la situation et les besoins du déposant, ses attentes de rendement, sa tolérance au risque, la composition de son portefeuille de référence ainsi que son horizon de placement.

PORTEFEUILLES DE RÉFÉRENCE

La Caisse travaille de concert avec les déposants, notamment en effectuant des analyses macroéconomiques ainsi que des prévisions de rendement, de risque et de corrélation de ses portefeuilles spécialisés.

En se basant sur les objectifs de rendement et la tolérance au risque de chaque déposant, les experts de la Caisse proposent divers scénarios de répartition de l'actif en vue d'établir celui qui offrira un rapport optimal entre le rendement et le risque.

Le scénario retenu par le déposant devient la répartition de l'actif cible de celui-ci, c'est-à-dire son portefeuille de référence. Il prévoit des limites minimales et maximales pour chacune des catégories d'actif qui le composent afin d'encadrer la gestion active de la répartition de l'actif effectuée par les gestionnaires de la Caisse. La composition du portefeuille de référence fait ensuite l'objet d'un suivi régulier et d'une réflexion alimentée par les prévisions de rendement-risque des experts de la Caisse.

PORTEFEUILLE DE RÉFÉRENCE DE LA CAISSE

Le portefeuille de référence de la Caisse est la résultante pondérée des portefeuilles de référence des déposants.

FAITS SAILLANTS

Avec un rendement global de 5,6 %, la Caisse se classe dans le premier décile des gestionnaires de grandes caisses de retraite du Canada.

Le rendement global inclut une moins-value non matérialisée (provision) de 1,9 G$ consécutive à la crise de liquidité survenue au Canada dans le marché du papier commercial adossé à des actifs (PCAA) de tiers.

Les rendements individuels des sept principaux déposants de la Caisse se situent entre 5,1 % et 6,6 %.

La valeur ajoutée des gestionnaires de portefeuille de la Caisse est de 72 p.c. (0,72 %) avant la provision pour les placements en PCAA de tiers. Après la provision, la valeur retranchée s'établissait à 57 p.c. (0,57 %).

Les résultats de placement nets de 7,9 G$ et les dépôts nets de 4,0 G$ ont fait passer l'actif net des déposants de 143,5 G$ au 31 décembre 2006 à 155,4 G$ au 31 décembre 2007.

COMPOSITION DU PORTEFEUILLE DE REFERENCE ET EVOLUTION DU PORTEFEUILLE GLOBAL

Le tableau 7 présente la composition du portefeuille de référence de la Caisse au 31 décembre 2007 et la répartition effective du portefeuille global au 31 décembre des années 2006 et 2007.

COMPOSITION DU PORTEFEUILLE DE REFERENCE

Amorcée en 2004, l'augmentation graduelle de la pondération des portefeuilles spécialisés d'actifs non traditionnels au sein du portefeuille de référence de la Caisse s'est poursuivie en 2007. Réunis sous la catégorie Autres placements, ces portefeuilles représentaient 33,7 % du portefeuille de référence au 31 décembre 2007, en hausse de 4,8 % par rapport au 31 décembre 2006. En revanche, dans l'ensemble, la pondération des portefeuilles de titres à revenu fixe (Revenu fixe et devises) et des portefeuilles d'actions cotées en Bourse (Marchés boursiers) a diminué de 2,6 % et 2,0 % respectivement.

COMPOSITION DU PORTEFEUILLE GLOBAL

L'écart observé entre la composition du portefeuille global et celle du portefeuille de référence au 31 décembre 2007 résulte des décisions de répartition de l'actif et d'investissement prises par les gestionnaires de la Caisse. À cette date, la pondération des portefeuilles d'actions cotées en Bourse et des portefeuilles d'actifs non traditionnels était plus élevée au sein du portefeuille global qu'au sein du portefeuille de référence.

En 2007, la pondération des portefeuilles spécialisés Placements privés, Dettes immobilières et Immeubles a considérablement augmenté, ce qui explique la croissance des actifs non traditionnels (Autres placements) de 32,6 % à 35,1 % au sein du portefeuille global.

ANALYSE SOMMAIRE DE LA PERFORMANCE GLOBALE DE LA CAISSE

LES SERVICES-CONSEILS EN POLITIQUE DE PLACEMENT

La Caisse offre des services-conseils en politique de placement aux déposants, leur proposant notamment un portefeuille de référence composé de plusieurs catégories d'actif.

POLITIQUES DE PLACEMENT

La politique de placement est le document qui décrit la situation et les besoins du déposant, ses attentes de rendement, sa tolérance au risque, la composition de son portefeuille de référence ainsi que son horizon de placement.

PORTEFEUILLES DE RÉFÉRENCE

La Caisse travaille de concert avec les déposants, notamment en effectuant des analyses macroéconomiques ainsi que des prévisions de rendement, de risque et de corrélation de ses portefeuilles spécialisés.

En se basant sur les objectifs de rendement et la tolérance au risque de chaque déposant, les experts de la Caisse proposent divers scénarios de répartition de l'actif en vue d'établir celui qui offrira un rapport optimal entre le rendement et le risque.

Le scénario retenu par le déposant devient la répartition de l'actif cible de celui-ci, c'est-à-dire son portefeuille de référence. Il prévoit des limites minimales et maximales pour chacune des catégories d'actif qui le composent afin d'encadrer la gestion active de la répartition de l'actif effectuée par les gestionnaires de la Caisse. La composition du portefeuille de référence fait ensuite l'objet d'un suivi régulier et d'une réflexion alimentée par les prévisions de rendement-risque des experts de la Caisse.

PORTEFEUILLE DE RÉFÉRENCE DE LA CAISSE

Le portefeuille de référence de la Caisse est la résultante pondérée des portefeuilles de référence des déposants.

FAITS SAILLANTS

- Avec un rendement global de 5,6 %, la Caisse se classe dans le premier décile des gestionnaires de grandes caisses de retraite du Canada.
- Le rendement global inclut une moins-value non matérialisée (provision) de 1,9 G$ consécutive à la crise de liquidité survenue au Canada dans le marché du papier commercial adossé à des actifs (PCAA) de tiers.
- Les rendements individuels des sept principaux déposants de la Caisse se situent entre 5,1 % et 6,6 %.
- La valeur ajoutée des gestionnaires de portefeuille de la Caisse est de 72 p.c. (0,72 %) avant la provision pour les placements en PCAA de tiers. Après la provision, la valeur retranchée s'établissait à 57 p.c. (0,57 %).
- Les résultats de placement nets de 7,9 G$ et les dépôts nets de 4,0 G$ ont fait passer l'actif net des déposants de 143,5 G$ au 31 décembre 2006 à 155,4 G$ au 31 décembre 2007.

COMPOSITION DU PORTEFEUILLE DE RÉFÉRENCE ET ÉVOLUTION DU PORTEFEUILLE GLOBAL

Le tableau 7 présente la composition du portefeuille de référence de la Caisse au 31 décembre 2007 et la répartition effective du portefeuille global au 31 décembre des années 2006 et 2007.

COMPOSITION DU PORTEFEUILLE DE RÉFÉRENCE

Amorcée en 2004, l'augmentation graduelle de la pondération des portefeuilles spécialisés d'actifs non traditionnels au sein du portefeuille de référence de la Caisse s'est poursuivie en 2007. Réunis sous la catégorie Autres placements, ces portefeuilles représentaient 33,7 % du portefeuille de référence au 31 décembre 2007, en hausse de 4,8 % par rapport au 31 décembre 2006. En revanche, dans l'ensemble, la pondération des portefeuilles de titres à revenu fixe (Revenu fixe et devises) et des portefeuilles d'actions cotées en Bourse (Marchés boursiers) a diminué de 2,8 % et 2,0 % respectivement.

COMPOSITION DU PORTEFEUILLE GLOBAL

L'écart observé entre la composition du portefeuille global et celle du portefeuille de référence au 31 décembre 2007 résulte des décisions de répartition de l'actif et d'investissement prises par les gestionnaires de la Caisse. À cette date, la pondération des portefeuilles d'actions cotées en Bourse et des portefeuilles d'actifs non traditionnels était plus élevée au sein du portefeuille global qu'au sein du portefeuille de référence.

En 2007, la pondération des portefeuilles spécialisés Placements privés, Dettes immobilières et Immeubles a considérablement augmenté, ce qui explique la croissance des actifs non traditionnels (Autres placements) de 32,6 % à 35,1 % au sein du portefeuille global.

TABLEAU 7

ÉVOLUTION DE LA COMPOSITION DU PORTEFEUILLE DE RÉFÉRENCE

Portefeuille spécialisé	Portefeuille de référence au 31 décembre 2007			Portefeuille global de la Caisse	
				au 31 décembre 2007	au 31 décembre 2006
	Limite minimale %	Portefeuille de référence %	Limite maximale %	%	%
Revenu fixe et devises					
Valeurs à court terme	0,2	1,4	9,1	1,5	1,9
Obligations à rendement réel	0,2	0,8	2,3	0,6	0,7
Obligations	21,7	27,4	34,4	25,4	25,2
Obligations à long terme	1,7	2,4	3,6	2,0	2,2
Sous-total		**32,0**		**29,5**	**30,0**
Marchés boursiers					
Actions canadiennes	7,6	12,2	17,8	12,9	13,2
Actions américaines	0,2	3,7	7,5	4,4	5,1
Actions étrangères	1,0	5,8	8,2	6,4	6,6
Actions des marchés en émergence	0,3	3,1	5,0	3,2	3,0
Québec Mondial	6,7	9,5	12,9	9,4	9,2
Sous-total		**34,3**		**36,3**	**37,1**
Autres placements					
Participations et infrastructures	3,0	5,4	8,8	4,1	6,1
Placements privés	5,1	7,9	10,6	7,3	5,7
Dettes immobilières	2,4	6,5	10,4	7,4	6,3
Immeubles	5,8	9,1	12,5	11,3	9,9
Fonds de couverture	0,4	2,9	5,1	3,4	3,0
Produits de base	0,0	1,9	3,4	1,6	1,6
Sous-total		**33,7**		**35,1**	**32,6**
Répartition de l'actif et autres	0,0	0,0	1,0	0,3	0,3
PCAA	–	–	–	(1,2)[1]	–
Total		**100,0**		**100,0**	**100,0**

1. Afin d'assurer un meilleur suivi des placements de PCAA de tiers, la Caisse a choisi d'isoler la reddition de comptes à leur sujet de celle de la gestion de ses portefeuilles spécialisés.

Note : Le portefeuille de référence ainsi que ses limites maximales et minimales sont le résultat d'une moyenne pondérée des portefeuilles de référence respectifs des déposants.

ANALYSE SOMMAIRE DE LA PERFORMANCE GLOBALE DE LA CAISSE

RISQUE DE MARCHÉ

RISQUE ABSOLU ET RISQUE ACTIF

Le risque absolu du portefeuille de référence et celui du portefeuille global se calculent selon la même méthode, mais couvrent différents portefeuilles, soit le portefeuille de référence visé par les déposants et le portefeuille global réellement investi par la Caisse.

Le risque absolu du portefeuille de référence de la Caisse est la résultante du risque (volatilité) des indices de référence des catégories d'actif qui composent ce portefeuille. Par exemple, si les déposants choisissaient globalement d'augmenter la proportion des actions cotées en Bourse dans leur portefeuille de référence respectif, ce risque s'en trouverait automatiquement accru étant donné la volatilité de cette catégorie d'actif. Par le fait même, le rendement absolu attendu s'en trouverait aussi augmenté.

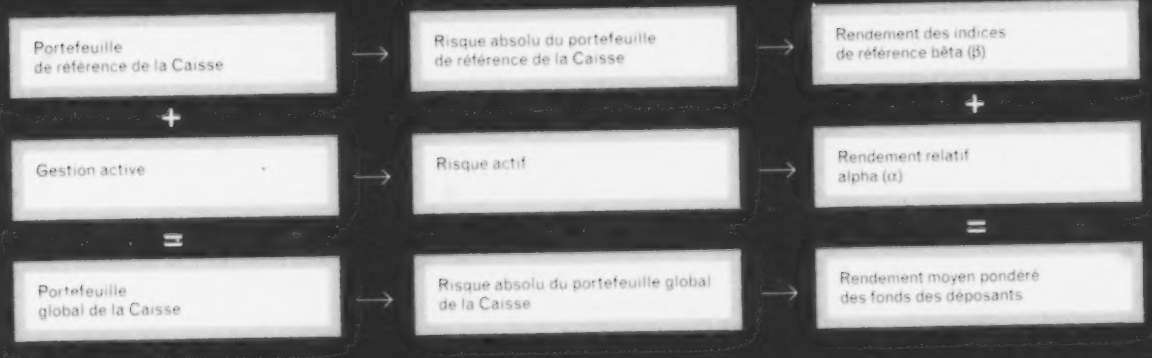
Le risque absolu du portefeuille global est la résultante du risque (volatilité) des positions qui composent le portefeuille global de la Caisse.

Le risque actif représente la possibilité que la Caisse dégage un rendement différent de celui de son portefeuille de référence en gérant son portefeuille global de façon active. Plus le risque actif est élevé, plus le rendement absolu attendu du portefeuille global se démarquera du rendement du portefeuille de référence.

Le risque absolu du portefeuille de référence de la Caisse, le risque actif et le risque absolu du portefeuille global sont mesurés régulièrement.

Le graphique 8 présente les composantes du rendement et du risque de la Caisse.

GRAPHIQUE 8
COMPOSANTES DU RENDEMENT ET DU RISQUE DE LA CAISSE



ÉVOLUTION DU RISQUE DE MARCHÉ DU PORTEFEUILLE GLOBAL

Il y a un lien étroit entre le rendement global et le risque de marché, qui est de deux natures :

- le risque associé aux investissements qui le composent (risque absolu);
- le risque associé à la gestion active des investissements par les gestionnaires de la Caisse (risque actif).

Le graphique 9 illustre l'évolution des composantes du risque de la Caisse.

RISQUE ABSOLU

En 2007, le risque absolu du portefeuille global et le risque absolu de l'indice du portefeuille de référence de la Caisse ont augmenté de 67 p.c. et de 63 p.c. pour s'élever à 692 p.c. et 575 p.c., respectivement. Ces hausses découlent essentiellement de l'augmentation de la volatilité des marchés financiers.

En incluant les PCAA de tiers en restructuration, le risque absolu du portefeuille global augmente de 33 p.c. pour s'établir à 725 p.c.

Au 31 décembre 2007, les portefeuilles spécialisés Actions canadiennes, Placements privés et Immeubles portaient la plus grande part du risque absolu du portefeuille global.

RISQUE ACTIF

Au cours de l'année, de concert avec le conseil d'administration, la direction de la Caisse a augmenté son objectif global de valeur ajoutée de 90 à 100 p.c. et haussé la limite de risque actif du portefeuille global de 180 à 200 p.c.

Le risque actif du portefeuille global termine l'année à 155 p.c. En incluant les PCAA de tiers en restructuration, il est porté à 195 p.c., en hausse de 40 p.c. Une limite spéciale de risque actif de 50 p.c., applicable seulement au PCAA de tiers, a été approuvée par le conseil d'administration.

Au 31 décembre 2007, les portefeuilles spécialisés Placements privés, Participations et infrastructures et Immeubles portaient la plus grande part du risque actif du portefeuille global.

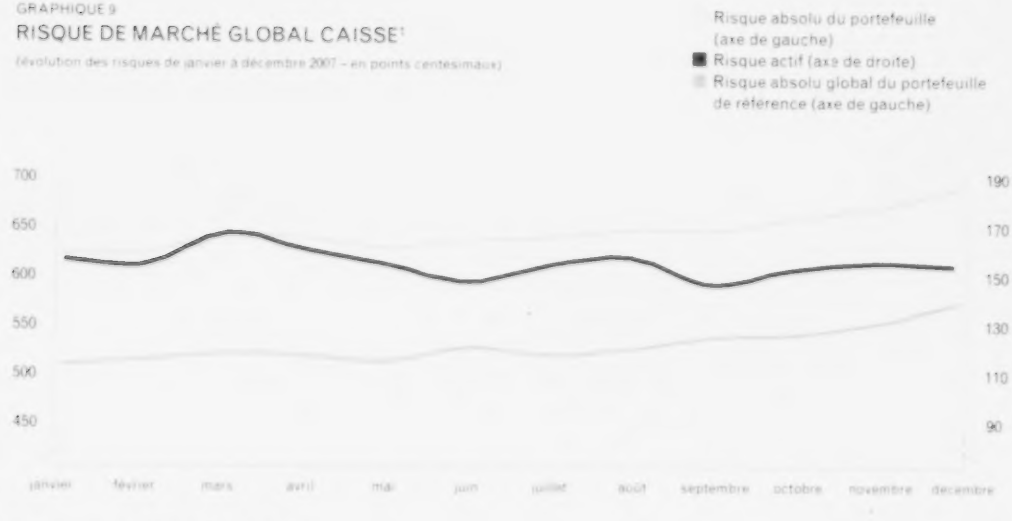
COMPARAISON AVEC LES PAIRS

Selon l'étude RBC Dexia Services aux investisseurs, le rendement global moyen de 11,5 % sur 3 ans (2005-2007) classe la Caisse dans le premier décile des grandes caisses de retraite du Canada. Cette étude indique également que ce rendement a été atteint avec un niveau de risque réalisé inférieur à celui des pairs (graphique 10).

GRAPHIQUE 9

RISQUE DE MARCHÉ GLOBAL CAISSE[1]

(évolution des risques de janvier à décembre 2007 – en points centésimaux)



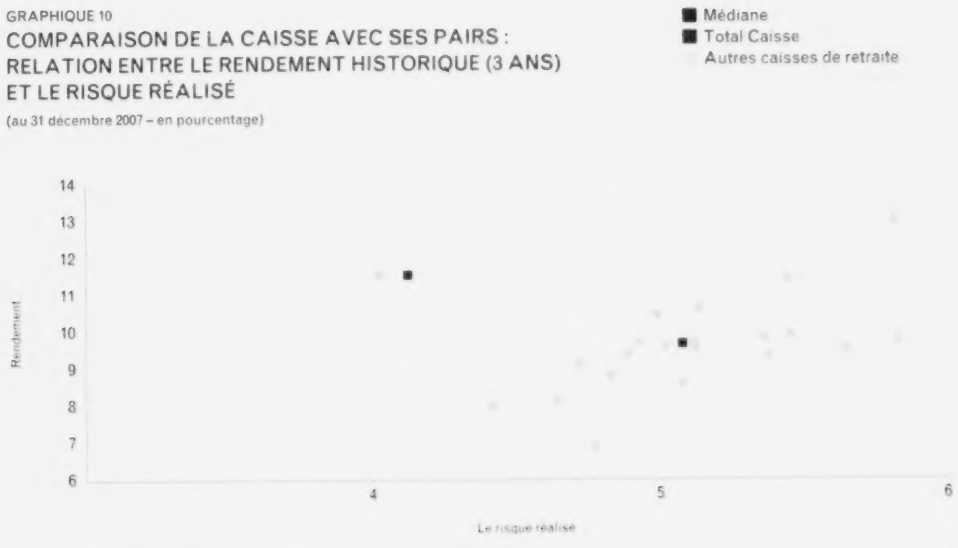
1 Sans le risque associé aux PCAA de tiers.

ANALYSE SOMMAIRE DE LA PERFORMANCE GLOBALE DE LA CAISSE

GRAPHIQUE 10

COMPARAISON DE LA CAISSE AVEC SES PAIRS : RELATION ENTRE LE RENDEMENT HISTORIQUE (3 ANS) ET LE RISQUE RÉALISÉ

(au 31 décembre 2007 – en pourcentage)

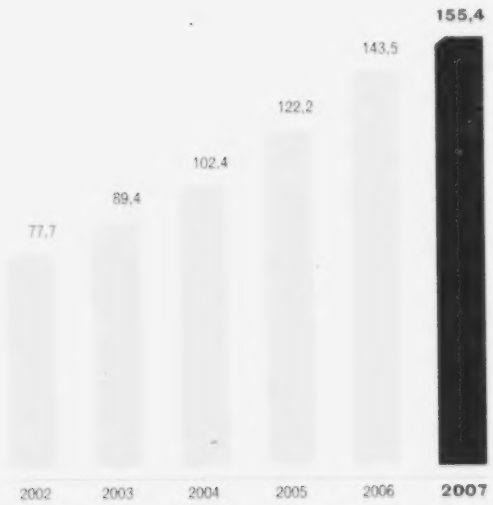


Source : RBC Dexia Services aux investisseurs – caisses de 1 G$ et plus

GRAPHIQUE 11

ACTIF NET DES DÉPOSANTS – 2002 À 2007

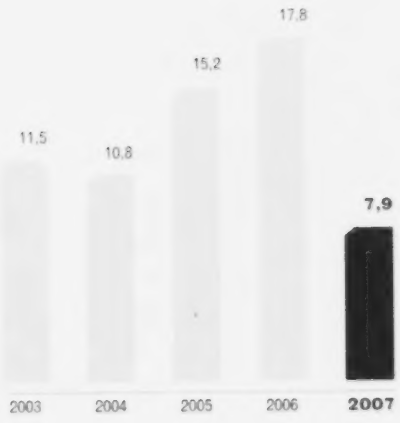
(au 31 décembre – en milliards de dollars)



GRAPHIQUE 12

RÉSULTATS DE PLACEMENT NETS – 2003 À 2007

(pour les périodes terminées le 31 décembre – en milliards de dollars)



ÉVOLUTION DE L'ACTIF NET

Au 31 décembre 2007, l'actif net des déposants s'élevait à 155,4 G$, par rapport à 143,5 G$ au 31 décembre 2006, en hausse de 11,9 G$. De cette somme, 7,9 G$ sont liés aux résultats de placement nets et 4,0 G$ aux dépôts nets effectués par les déposants.

Au cours des cinq dernières années, l'actif net des déposants a doublé, passant de 77,7 G$ au 31 décembre 2002 à 155,4 G$ au 31 décembre 2007 (graphique 11). Cette augmentation est attribuable aux résultats des activités de placement à hauteur de 81,3 % (63,1 G$) et aux dépôts nets à hauteur de 18,7 % (14,5 G$). Les résultats de placement nets pour cette période sont illustrés dans le graphique 12.

Le tableau 13 décrit l'évolution de l'actif net des déposants du 1er janvier 2003 au 31 décembre 2007. Il présente les trois principaux facteurs de cette évolution, soit les contributions nettes des déposants, le rendement découlant de la composition du portefeuille de référence global et le rendement issu de la gestion active des gestionnaires de portefeuille. Il affiche également les charges d'exploitation et les frais de gestion externe pour cette période.

Les sections suivantes portent sur l'analyse des contributions nettes des déposants ainsi que sur l'analyse du rendement global et de ses principales sources. Les charges d'exploitation sont analysées dans la section *Analyse des charges d'exploitation et des frais de gestion externe*.

CONTRIBUTIONS NETTES DES DÉPOSANTS

Au cours de la période de cinq ans se terminant le 31 décembre 2007, les dépôts effectués par les déposants de la Caisse ont nettement surpassé les retraits, ce qui s'est traduit par des contributions nettes d'un total de 14,5 G$.

TABLEAU 13

ANALYSE DE L'ÉVOLUTION DE L'ACTIF NET DES DÉPOSANTS

(pour la période 2003 à 2007 – en milliards de dollars)

	2003	2004	2005	2006	2007	2003-2007
Actif net au début	77,7	89,4	102,4	122,2	**143,5**	**77,7**
Contributions nettes des déposants	0,2	2,2	4,6	3,5	**4,0**	**14,5**
Revenus générés par la composition du portefeuille de référence de la Caisse (politiques de placement des déposants)	11,6	10,2	13,7	15,8	**9,1**	**60,5**
Valeur ajoutée de la gestion active des gestionnaires	0,1	0,8	1,7	2,3	**1,0**	**5,9**
Moins-value non matérialisée sur PCAA de tiers en restructuration[1]					**(1,9)**	**(1,9)**
Sous-total	11,9	13,2	20,0	21,6	**12,3**	**79,0**
Charges d'exploitation[2]	(0,2)	(0,2)	(0,2)	(0,2)	**(0,3)**	**(1,1)**
Frais de gestion externe[2]				(0,1)	**(0,1)**	**(0,2)**
Sous-total	11,7	13,0	19,8	21,3	**11,9**	**77,7**
Actif net à la fin	89,4	102,4	122,2	143,5	**155,4**	**155,4**

1 Afin d'assurer un meilleur suivi des placements de PCAA de tiers, la Caisse a choisi d'isoler la reddition de comptes à leur sujet.

2 Depuis le 1er janvier 2007, les frais de gestion externe sont présentés distinctement. Les montants pour l'année 2006 ont été reclassés à des fins de comparaison.

ANALYSE SOMMAIRE DE LA PERFORMANCE GLOBALE DE LA CAISSE

RENDEMENT GLOBAL

Le rendement global de la Caisse correspond au rendement moyen pondéré des fonds des déposants investis dans les 18 portefeuilles spécialisés de la Caisse, auquel s'ajoutent des activités de trésorerie, la moins-value et certains frais. En 2007, il s'est élevé à 5,6 % pour des résultats de placement nets de 7,9 G$. Les principaux facteurs qui ont agi sur le rendement sont :

- **les politiques de placement des déposants et, en particulier :**
  - le poids important occupé par les placements non traditionnels dans le portefeuille de référence de la Caisse, principalement par les portefeuilles spécialisés Placements privés, Participations et infrastructures, Immeubles et Fonds de couverture.
- **le comportement des marchés, notamment :**
  - la bonne tenue des marchés boursiers canadiens et des marchés en émergence, mitigée par les faibles rendements des marchés boursiers américains et étrangers;
  - la crise mondiale du crédit qui a provoqué un élargissement soudain des primes de risque associées au crédit;
  - la crise de liquidité survenue dans le marché du PCAA émis par des tiers au Canada.
- **la gestion active du portefeuille global et des portefeuilles spécialisés :**
  - la politique de couverture contre le risque de change, dont la contribution est estimée à quelque 3,5 G$;
  - la valeur ajoutée globale de 72 p.c. (0,72 %) produite par les gestionnaires de portefeuille, soit un peu plus de 1,0 G$, avant l'effet de la provision pour les placements en PCAA de tiers.
- **le poids de chaque déposant dans le portefeuille global**

Pour les périodes de 3 ans et de 5 ans se terminant le 31 décembre 2007, la Caisse affiche des rendements de 11,5 % et de 12,4 %, respectivement.

Le tableau 14 présente le rendement global et le rang de la Caisse par rapport aux grandes caisses de retraite canadiennes.

TABLEAU 14
RENDEMENT GLOBAL
(au 31 décembre 2007)

Période	Rendement annuel	Rang[1]
2007	5,6 %	Premier décile
3 ans	11,5 %	Premier décile
5 ans	12,4 %	Premiers cinq centiles

1 RBC Dexia Services aux investisseurs – Caisses de 1 G$ et plus

RENDEMENTS INDIVIDUELS DES DÉPOSANTS

Les déposants ont la possibilité d'investir dans les 18 portefeuilles spécialisés que leur offre la Caisse. Ils déterminent la proportion de leurs fonds qu'ils souhaitent investir dans chacun de ces portefeuilles en fonction de leurs objectifs de rendement, établissant ainsi leur portefeuille de référence.

Certains déposants recherchent des rendements stables et une protection du capital. Ils concentrent ainsi leurs investissements dans les titres à revenu fixe. Toutefois, les principaux déposants ont un horizon d'investissement à long terme et des objectifs de rendement supérieurs aux rendements offerts par les titres à revenu fixe. Ils sont donc amenés à diversifier leur portefeuille en investissant également dans les actions cotées en Bourse et dans d'autres catégories d'actif au potentiel de rendement élevé comme les placements privés, l'immobilier ou les fonds de couverture.

À la fin de l'année, en raison des différences dans la composition de leur portefeuille respectif, chaque déposant obtient un rendement qui diffère de celui des autres. Ainsi, en 2007, les rendements individuels des sept principaux déposants, qui représentent plus de 97 % de l'actif net, se sont situés entre 5,1 % et 6,6 %.

COMPARAISON AVEC LES PAIRS

La Caisse juge utile de comparer ses résultats financiers à ceux de ses pairs, même s'il existe des différences notables entre la composition de son portefeuille de référence et les leurs. À cette fin, elle se réfère à des études qui classent un échantillon de gestionnaires de fonds institutionnels en fonction des rendements obtenus par chacun d'eux telles que l'étude de la firme RBC Dexia Services aux investisseurs sur les caisses de retraite canadiennes de plus de 1 G$.

Selon cette étude, le rendement global de la Caisse en 2007 se situe dans le premier décile des grandes caisses de retraite canadiennes. Il en est de même pour le rendement moyen 2005-2007, qui s'établit à 11,5 %. Pour la période 2003-2007, le rendement moyen de 12,4 % se situe dans les premiers cinq centiles des grandes caisses de retraite canadiennes.

ANALYSE DES SOURCES DU RENDEMENT DU PORTEFEUILLE GLOBAL

RENDEMENT ISSU DE LA COMPOSITION DU PORTEFEUILLE DE RÉFÉRENCE DE LA CAISSE

Le rendement global de la Caisse est issu en grande partie de la composition du portefeuille de référence de la Caisse, qui est une résultante pondérée des portefeuilles de référence des déposants. En 2007, les revenus rattachés à la composition du portefeuille de référence de la Caisse se sont élevés à 9,1 G$ comparativement à 15,8 G$ en 2006 (tableau 13).

Évaluation de la valeur ajoutée du portefeuille de référence

La Caisse compare également le rendement de son portefeuille au rendement qu'elle aurait obtenu si la répartition de l'actif de son portefeuille avait été identique à celle observée chez les pairs, ajustée pour le risque des déposants. La valeur ajoutée découlant de cette répartition, qui diffère de celle des pairs, est évaluée à 179 p.c. ou près de 2,6 G$, avant la provision prise pour les placements en PCAA de tiers. Il s'agit de 149 p.c. de plus que l'objectif de 30 p.c.

INCIDENCE DE LA POLITIQUE DE COUVERTURE DE CHANGE

Au cours des dernières années, dans le cadre de sa stratégie de diversification du portefeuille global, la Caisse a augmenté progressivement la pondération des placements non traditionnels, en particulier celle des placements privés et de l'immobilier à l'étranger. Ce faisant, avec l'accord des déposants, elle a choisi de s'exposer uniquement au risque et au rendement de ces deux catégories d'actif en se couvrant à hauteur de 100 % contre le risque lié à la volatilité des devises sur le marché des changes.

De plus, en 2007, la Direction du placement a choisi de modifier le ratio de couverture de change des déposants pour les portefeuilles Actions américaines, Actions étrangères et Québec Mondial. Ce ratio est passé de 60,6 % au 31 décembre 2006 à 66,4 % au 31 décembre 2007, soit une augmentation de 5,8 %. Ce changement d'ordre tactique avait pour but de mitiger l'effet de la hausse soutenue du dollar canadien face aux devises fortes.

Les résultats de ces décisions sur le rendement global sont estimés à environ 3,5 G$. Rappelons que, en 2007, le dollar canadien s'est apprécié de 17,9 % par rapport au dollar américain. Par rapport à la livre sterling, le yen et l'euro, l'appréciation a été de 15,9 %, 10,5 % et 6,3 %, respectivement.

INCIDENCE DE LA MOINS-VALUE NON MATÉRIALISÉE SUR LES PLACEMENTS EN PCAA ÉMIS PAR DES TIERS

Le 31 décembre 2007, la Caisse a inscrit une moins-value non matérialisée de 1,9 G$ sur les PCAA de tiers qu'elle détenait à cette date. Cette provision, qui représente 15 % de la valeur initiale de 12,6 G$ de ces placements[1], est consécutive à la crise de liquidité survenue au Canada dans le marché du PCAA de tiers. Établie selon les directives de l'Institut canadien des comptables agréés (ICCA), elle a eu un effet à la baisse de 1,3 % sur le rendement global, le faisant passer de 6,9 % à 5,6 %.

La provision compte deux principales composantes. La première est une provision de prudence de 1,4 G$ liée aux actifs synthétiques et hybrides, et aux actifs traditionnels détenus par la Caisse. La seconde composante est une provision de 469 M$ liée aux hypothèques résidentielles américaines à haut risque. Les placements en PCAA de la Caisse exposés à ces actifs étaient de 782 M$ avant la provision.

Pour plus de détails sur la provision pour les placements en PCCA de tiers, veuillez consulter la note 4B à ce sujet dans les états financiers cumulés.

Reddition de comptes sur les placements en PCAA de tiers

Afin d'assurer un meilleur suivi de ces placements, la Caisse a choisi d'isoler la reddition de comptes à leur sujet de celle de la gestion de ses portefeuilles spécialisés, considérant notamment :

- le caractère extraordinaire de la crise de liquidité qui a frappé le marché canadien du PCAA de tiers;
- le fait que ces placements s'inscrivaient dans la gestion centralisée des liquidités générées et utilisées par plusieurs portefeuilles spécialisés.

1 La valeur initiale de 13,2 G$ rendue publique par la Caisse en novembre 2007 a été ajustée pour tenir compte de l'effet de la restructuration réussie de Skeena Trust intervenue le 20 décembre 2007.

ANALYSE SOMMAIRE DE LA PERFORMANCE GLOBALE DE LA CAISSE

OBJECTIFS DE RENDEMENT ET DE VALEUR AJOUTÉE DE LA CAISSE

La majorité des déposants sont des caisses de retraite et des régimes d'assurances qui ont un horizon d'investissement à long terme. Pour atteindre leurs objectifs de rendement, la Caisse évalue qu'elle doit réaliser un rendement global d'environ 7 %, sur un horizon de 10 ans. Un rendement de cet ordre ne peut être dégagé que d'un portefeuille de référence diversifié.

Les pairs de la Caisse ont également des portefeuilles de référence diversifiés. Toutefois, la Caisse a pour objectif de surpasser de 0,3 % le rendement espéré (6,7 %) de la répartition de l'actif des pairs (ajustée pour le risque des déposants), et ce, sans prendre de risque supplémentaire.

De plus, la Caisse cherche à surpasser de 1 %* le rendement de son portefeuille de référence par une gestion active des portefeuilles spécialisés où sont investis les fonds des déposants.

* En 2007, l'objectif de valeur ajoutée de la Caisse est passé de 90 p.c. (0,90 %) à 100 p.c. (1,00 %).

TABLEAU 15

OBJECTIFS DE RENDEMENT ET DE VALEUR AJOUTÉE DE LA CAISSE

Répartition de l'actif prévue des pairs, ajustée pour le risque des déposants	6,7 %
Politiques de placement des déposants	+ 0,3 %
Portefeuille de référence prévu de la Caisse	7,0 %
Gestion active	+ 1,0 %
Portefeuille global prévu de la Caisse	8,0 %

VALEUR AJOUTÉE ISSUE DE LA GESTION ACTIVE DES PORTEFEUILLES SPÉCIALISÉS

Au 31 décembre 2007, la valeur ajoutée des gestionnaires de portefeuille de la Caisse surpassait de 72 p.c. (0,72 %) le rendement de 6,2 % du portefeuille de référence global. Après la provision, la valeur retranchée s'établissait à 57 p.c. (0,57 %). La valeur ajoutée, après provision, pour les périodes de 3 ans et 5 ans terminées le 31 décembre 2007 demeure en accord avec les objectifs des déposants à 99 p.c. (0,99 %) et 82 p.c. (0,82 %), respectivement.

Les principaux portefeuilles spécialisés qui contribuent à la valeur ajoutée par rapport aux indices de référence en 2007 sont le portefeuille Placements privés (12,40 %), le portefeuille Fonds de couverture (4,12 %), le portefeuille Actions canadiennes (2,81 %) et le portefeuille Participations et infrastructures (1,97 %).

Les principaux portefeuilles spécialisés qui affichent un rendement inférieur à celui de leur indice de référence sont principalement les portefeuilles Actions américaines couvert et non couvert (3,11 % et 2,75 %), le portefeuille Immeubles (4,09 %), dont le rendement absolu demeure élevé à 20,3 %, et le portefeuille Dettes immobilières (2,58 %).

Le tableau 16 présente l'actif net sous gestion, le rendement et la valeur ajoutée de chacun des groupes d'investissement de la Caisse. Enfin, le tableau 18 présente les écarts entre les rendements et les indices des 18 portefeuilles spécialisés de la Caisse. De plus, il présente les écarts entre les rendements et les seuils de rendement, le cas échéant. Le graphique 17 illustre la contribution de chacun des portefeuilles spécialisés au risque et au rendement absolus.

L'analyse détaillée des rendements des groupes d'investissement et des portefeuilles spécialisés sous leur responsabilité est présentée dans les pages suivantes.

TABLEAU 16

ACTIF NET, RENDEMENT ET VALEUR AJOUTÉE

(pour les périodes terminées le 31 décembre)

		2007			2005-2007		
Groupe d'investissement	Actif net	Rendement		Valeur ajoutée[1]	Rendement		Valeur ajoutée[1]
		%	M$	(p.c.)	%	M$	(p.c.)
Revenu fixe et devises	**45,8**	**3,9**	**1 645**	**9**	4,8	5 895	9
Marchés boursiers	**56,3**	**5,6**	**2 776**	**66**	14,3	18 550	53
Fonds de couverture	**7,7**	**5,5**	**375**	**94**	7,4	1 167	220
Placements privés	**17,8**	**13,6**	**2 359**	**852**	19,3	6 968	951
Immobilier	**29,1**	**12,0**	**3 009**	**(343)**	19,4	10 300	134
Répartition de l'actif et autres	**0,4**	**–**	**(35)[2]**	**–**	–	343	–
Moins-value non matérialisée sur PCAA de tiers en restructuration	**(1,9)**	**–**	**(1 897)**	**–**	–	(1 897)	–
Total	**155,4[3]**	**5,6**	**7 869**	**(57)**	11,5	40 790	99

1. Par rapport aux indices de référence.
2. Les résultats de ces activités incluent ceux de la répartition de l'actif au comptant et sont présentés nets des frais. Des frais liés à la gestion des liquidités relatives au reclassement des placements en PCAA de tiers comme placement non liquide ont été soustraits de la contribution de 266,8 M$ des activités de répartition de l'actif.
3. L'actif net est celui présenté dans les états financiers cumulés vérifiés par le Vérificateur général du Québec.

ANALYSE SOMMAIRE DE LA PERFORMANCE GLOBALE DE LA CAISSE

OBJECTIFS DE RENDEMENT DES GESTIONNAIRES DE PORTEFEUILLE

Les résultats des gestionnaires de portefeuille de la Caisse sont évalués en comparaison d'indices de référence ou de seuils de rendement.

OBJECTIFS DE VALEUR AJOUTÉE ET INDICES DE RÉFÉRENCE

La majorité des gestionnaires de portefeuille de la Caisse se voient fixer un objectif de valeur ajoutée par rapport à des indices de référence propres à leur spécialisation. Ils sont ainsi appelés à bâtir des portefeuilles dont la composition diffère de celle de leurs indices respectifs dans le but d'en surpasser le rendement sur des périodes de 3 ans et de 5 ans.

En plus des indices de marché existants, utilisés pour les portefeuilles de placements liquides, la Caisse construit des indices composites qui correspondent plus adéquatement aux activités d'investissement non traditionnelles. C'est le cas des indices des portefeuilles spécialisés Québec Mondial, Fonds de couverture, Produits de base, Participations et infrastructures, Placements privés et Dettes immobilières. Ceci permet de comparer le rendement du portefeuille global et du portefeuille de référence de la Caisse à une gestion indicielle.

OBJECTIFS DE RENDEMENT ABSOLU ET SEUILS DE RENDEMENT

Les gestionnaires des portefeuilles Participations et infrastructures, Placements privés, Immeubles et Fonds de couverture se voient confier l'objectif de dépasser annuellement un seuil de rendement. Il s'agit d'un niveau de rendement absolu prédéterminé par la Caisse en tenant compte que ces portefeuilles sont plus risqués et moins liquides que les portefeuilles de marchés boursiers. Les rendements qu'en attendent les gestionnaires sont sensiblement supérieurs à ceux des indices des marchés boursiers sur une longue période. Les seuils de rendement doivent refléter cette prime de risque par rapport aux indices.

Par exemple, le seuil de rendement du portefeuille spécialisé Placements privés a été établi à 12,0 %, en additionnant trois données :

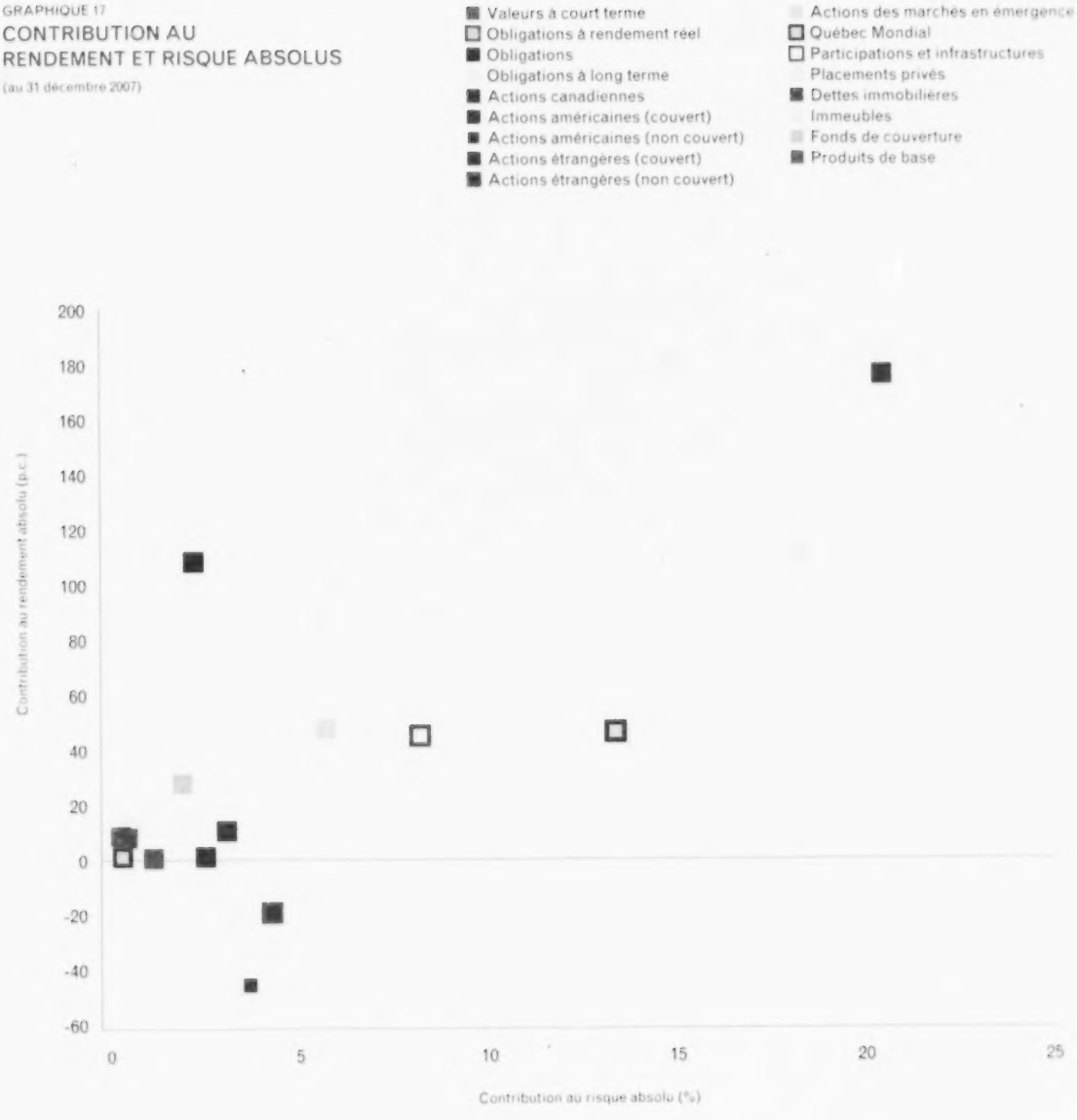
- le taux de rendement attendu des obligations à long terme du gouvernement : 4,3 %;
- la prime de risque des marchés boursiers : 2,7 %;
- la prime de risque additionnelle liée aux placements privés : 5,0 %.

Les gestionnaires de ce portefeuille ont ainsi pour mandat de construire un portefeuille dont le rendement dépasse le seuil de 12 %.

GRAPHIQUE 17

CONTRIBUTION AU RENDEMENT ET RISQUE ABSOLUS

(au 31 décembre 2007)



ANALYSE SOMMAIRE DE LA PERFORMANCE GLOBALE DE LA CAISSE

TABLEAU 18
RENDEMENTS DES PORTEFEUILLES SPÉCIALISÉS PAR RAPPORT AUX INDICES DE RÉFÉRENCE ET AUX SEUILS DE RENDEMENT

(pour la période terminée le 31 décembre 2007 – en pourcentage sauf indication contraire)

Groupe d'investissement Portefeuille spécialisé	*Indice*[1]	*Seuil*	Rendement[2]	Indice	Écart par rapport à l'indice	Seuil ou indice	Écart par rapport au seuil ou à l'indice
					p.c.		p.c.
Revenu fixe et devises							
Valeurs à court terme	*DEX bons du Trésor de 91 jours*		4,6	4,4	12	4,4	12
Obligations à rendement réel	*DEX obligations à rendement réel*		1,5	1,6	(8)	1,6	(8)
Obligations	*DEX obligataire universel*		3,8	3,7	7	3,7	7
Obligations à long terme	*DEX obligations gouvernementales à long terme*		4,7	4,4	27	4,4	27
			3,9	**3,8**	**9**	**3,8**	**9**
Marchés boursiers							
Actions canadiennes	*S&P/TSX plafonné*		12,6	9,8	281	9,8	281
Actions américaines (couvert)	*S&P 500 couvert*		0,7	3,8	(311)	3,8	(311)
Actions américaines (non couvert)	*S&P 500 non couvert*		(13,3)	(10,5)	(275)	(10,5)	(275)
Actions étrangères (couvert)	*MSCI – EAFE couvert*		4,3	3,7	58	3,7	58
Actions étrangères (non couvert)	*MSCI – EAFE non couvert*		(5,1)	(5,7)	63	(5,7)	63
Actions des marchés en émergence	*MSCI – EM*		17,0	18,2	(120)	18,2	(120)
Québec Mondial	*Québec Mondial*		4,8	4,6	15	4,6	15
			5,6	**5,0**	**66**	**5,0**	**66**
Fonds de couverture							
Fonds de couverture	*CSITremont Hedge Fund Index modifié*	*DEX bons du Trésor de 91 jours*	9,5	5,4	412	4,4	505
Produits de base	*Instruments financiers sur produits de base*		(0,5)	3,8	(427)	3,8	(427)
			5,5	**4,6**	**94**	**4,0**	**152**
Placements privés							
Participations et infrastructures	*Participations et infrastructures*	*9 %*	8,8	6,8	197	9,0	(22)
Placements privés	*Placements privés*	*12 %*	16,2	3,8	1 240	12,0	418
			13,6	**5,1**	**852**	**10,7**	**297**
Immobilier							
Dettes immobilières	*Dettes immobilières*		0,9	3,5	(258)	3,5	(258)
Immeubles	*Aon – Immobilier*	*8 %*	20,3	24,4	(409)	8,0	1 229
			12,0	**15,5**	**(343)**	**6,1**	**588**
Répartition de l'actif et autres (M$)[3]			(35)	s.o.	s.o.	s.o.	s.o.
Rendement global de la Caisse – avant la moins-value non matérialisée sur PCAA de tiers en restructuration (rendement moyen pondéré des fonds des déposants)			6,9	6,2	72	5,5	138
Moins-value non matérialisée sur PCAA de tiers en restructuration (M$)			(1 897)	s.o.	s.o.	s.o.	s.o.
Rendement global de la Caisse (rendement moyen pondéré des fonds des déposants)			5,6	6,2	(57)	5,5	8

1. La description des indices est présentée dans les *Notes générales*.
2. Les rendements sont présentés avant les charges d'exploitation.
3. Les résultats de ces activités incluent ceux de la répartition de l'actif au comptant et sont présentés nets des frais. Des frais liés à la gestion des liquidités relatives au reclassement des placements en PCAA de tiers comme placements non liquides ont été soustraits de la contribution de 266,8 M$ des activités de répartition de l'actif.

Note : Les rendements des portefeuilles spécialisés pour les périodes de 1 an à 10 ans ainsi que les descriptions détaillées des indices et des seuils sont présentés dans les *Renseignements additionnels du Rapport annuel 2007*.

Écart avec un indice
Écart avec un seuil

ACTIVITÉS INTERNATIONALES

La Caisse investit sur les marchés internationaux depuis sa création, avec le souci de réduire le risque de concentration et d'augmenter le rendement de ses investissements. Cette ambition internationale va de pair avec les investissements de proximité et s'inscrit dans la mission de la Caisse de rechercher un rendement optimal pour ses déposants tout en minimisant la prise de risques. La Caisse demeure très active au Québec et au Canada, où elle peut mettre à profit sa connaissance et son expérience du marché local. La diversification géographique s'est toutefois accélérée ces dernières années à la faveur de la mondialisation, si bien que la Caisse est aujourd'hui active sur les cinq continents dans une variété de catégories d'actif.

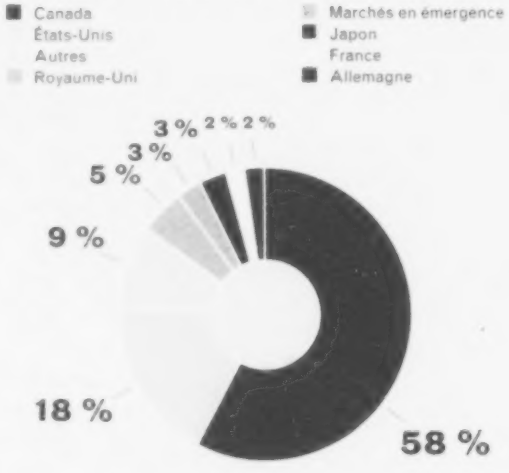
En 2007, la proportion de l'actif total des déposants investi à l'extérieur du Canada a atteint 42 %. Cette proportion continuera d'évoluer en fonction des occasions d'investissement, notamment dans les économies en émergence qui connaissent des taux de croissance plus élevés que ceux du Canada et des autres pays industrialisés. À l'heure actuelle, la majorité des investissements faits à l'étranger le sont dans les pays industrialisés. Les placements aux États-Unis représentent ainsi 18 % de l'actif total, alors que 21 % sont investis dans les économies développées d'Europe et d'Asie. Bénéficiaires de plus de 2 G$ d'investissements chacun, les États-Unis, le Royaume-Uni, le Japon, la France et l'Allemagne constituent les principaux marchés étrangers de la Caisse (graphique 19).

Les investissements dans les marchés en émergence atteignent plus de 6,7 G$, toutes catégories d'actif confondues, soit 3 % de l'actif total des déposants. Les investissements dans les pays du BRIC, à savoir le Brésil, la Russie, l'Inde et la Chine, ont connu une progression marquée en 2007 et atteignent désormais 2,7 G$, soit 39 % de tous les investissements dans les marchés en émergence. Ailleurs, la Caisse détenait quelque 1,5 G$ en Corée du Sud et près de 600 M$ à Taiwan (graphique 20). Environ 75 % des investissements dans les marchés en émergence sont détenus sur les marchés boursiers et 20 % dans l'immobilier.

GRAPHIQUE 19

RÉPARTITION GÉOGRAPHIQUE DE L'ACTIF TOTAL DES DÉPOSANTS

(en pourcentage – au 31 décembre 2007)

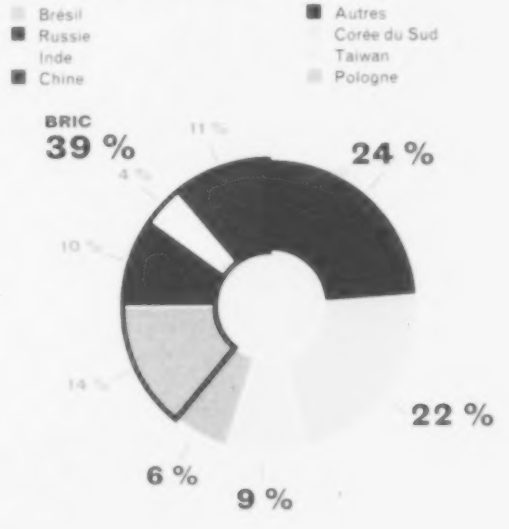


Note : Tel que présenté dans les états financiers cumulés.

GRAPHIQUE 20

RÉPARTITION GÉOGRAPHIQUE DE L'ACTIF TOTAL DES DÉPOSANTS DANS LES MARCHÉS EN ÉMERGENCE

(en pourcentage – au 31 décembre 2007)



PHILOSOPHIE D'INVESTISSEMENT

La Caisse cherche à atteindre ses objectifs de rendement dans le respect des politiques de placement des déposants et des budgets de risque qui en découlent. Cette gestion active de l'avoir des déposants repose sur la philosophie d'investissement suivante :

GESTION ACTIVE

Exploiter les occasions d'investissement offertes dans tous les marchés financiers, en adaptant les stratégies en fonction des enjeux économiques, politiques et sociaux.

APPROCHE FONDAMENTALE ET OPPORTUNISTE

Privilégier la valeur intrinsèque des entreprises, ainsi que leurs perspectives de rentabilité et de création de valeur à moyen et à long termes. Tirer parti des occasions d'investissement selon les circonstances qui se présentent.

GESTION OUVERTE

Faire appel à la gestion externe ou à des partenariats pour compléter l'expertise interne, en particulier dans certains marchés éloignés.

RECHERCHE INTERNE ET PROCESSUS D'INVESTISSEMENT

Investir en s'appuyant sur les résultats des recherches menées par les équipes internes et sur un processus rigoureux d'analyse.

GESTION DU RISQUE

Optimiser le niveau et la répartition du risque en utilisant une variété de produits financiers et styles de gestion, ainsi qu'en diversifiant les investissements, tant par la taille des entreprises, que par la géographie ou le secteur d'activité.

RESPONSABILISATION DES GESTIONNAIRES

S'assurer que les gestionnaires de portefeuille sont pleinement responsables des résultats qu'ils produisent.

DIRECTION DU PLACEMENT

LA DIRECTION DU PLACEMENT

ASSURE
UNE VISION CLAIRE DU PORTEFEUILLE GLOBAL DE LA CAISSE ET EN
OPTIMISE
À LA FOIS LE RISQUE ET LE RENDEMENT.

Depuis un peu plus d'un an, la Direction du placement réunit sous une même enseigne les groupes œuvrant dans les marchés liquides, c'est-à-dire les groupes Revenu fixe et devises, Marchés boursiers et Fonds de couverture, de même que les activités de répartition de l'actif. De surcroît, elle coordonne l'ensemble des portefeuilles spécialisés de la Caisse et assure une répartition du risque actif entre les gestionnaires.

**DIRECTION
DU PLACEMENT**

Q

QUEL BILAN PEUT-ON FAIRE DE LA DIRECTION DU PLACEMENT APRÈS UNE ANNÉE COMPLÈTE D'ACTIVITÉ ?

R

L'INSTAURATION DE LA DIRECTION DU PLACEMENT A PERMIS UNE PLUS GRANDE COORDINATION DES ACTIVITÉS D'INVESTISSEMENT ET A FAVORISÉ UNE MEILLEURE COLLABORATION ENTRE LES GROUPES D'INVESTISSEMENT.

L'esprit de collaboration est particulièrement apparent lors de grandes transactions. Des facilités de financement sur les investissements peuvent alors être organisées entre les différents groupes d'investissement avec l'appui de la Direction du placement. Les groupes Placements privés et Revenu fixe et devises sont partenaires dans d'importants dossiers, notamment de dette corporative, de prêts pour projets d'infrastructures, de fonds de restructuration et de prêts en difficulté. De plus, le chef de la Direction du placement, ayant une vue globale sur les portefeuilles de la Caisse, peut au besoin réduire la répartition de l'actif d'un portefeuille spécialisé pour subvenir aux besoins de financement d'un autre. Par exemple, il peut décider de réduire la répartition de l'actif du groupe Marchés boursiers afin d'augmenter celle du portefeuille Immeubles.

Par ailleurs, la coordination accrue se manifeste de plusieurs manières. L'optimisation de l'utilisation du risque est l'une des réalisations les plus notables de la Direction du placement, en lien avec le nouveau mode de gestion de la performance. La prise de risque des gestionnaires a pour objectif de produire un rendement supérieur à celui de leur indice de référence. Le risque est toutefois limité et c'est pourquoi la Direction du placement s'efforce de le répartir de manière efficiente. Le budget de risque est maintenant attribué au mérite et selon les perspectives de rendement.

La coordination s'est aussi illustrée lors de la crise de liquidité du mois d'août alors que tous les groupes ont fait preuve de solidarité face à une situation exceptionnelle. La Direction du placement a assuré la cohérence des différentes décisions. Cela a permis de reconstituer les liquidités de la Caisse en très peu de temps.

Enfin, les activités de répartition de l'actif visent à bonifier le rendement global de la Caisse. Après une année complète d'activité, la Direction du placement réalise d'importants gains au chapitre de la répartition de l'actif au comptant, en plus de positionner le portefeuille Répartition de l'actif pour l'avenir en misant notamment sur la recherche interne.

RÉPARTITION DE L'ACTIF

LES GESTIONNAIRES DE LA DIRECTION DU PLACEMENT SE CONCENTRENT SUR LEURS COMPÉTENCES CLÉS, NOTAMMENT LA RÉPARTITION DU RISQUE, LA GESTION ACTIVE DE LEUR PORTEFEUILLE ET LA RECHERCHE.

À ce titre, l'optimisation de portefeuille jumelée à la recherche jouent un rôle prépondérant au sein des activités de répartition de l'actif. L'équipe Recherche a été mise à contribution dans la gestion du portefeuille en assumant un mandat de gestion propre. En outre, le chef de la Direction du placement s'appuie sur les conseils des gestionnaires des activités de répartition de l'actif et des groupes d'investissement pour prendre des décisions au comptant visant la répartition idéale du portefeuille global de la Caisse. L'ensemble de ces activités a contribué à hauteur de 266,8 M$ au rendement global.

RÉPARTITION DE L'ACTIF

PHILOSOPHIE D'INVESTISSEMENT

LES ACTIVITÉS DE RÉPARTITION DE L'ACTIF ONT COMME OBJECTIF DE BONIFIER LE RENDEMENT GLOBAL DE LA CAISSE. ELLES FONT APPEL AUX MÉCANISMES SUIVANTS :

- la surpondération ou la sous-pondération des catégories d'actif au comptant;
- l'ajout de sources de valeur à celles de l'ensemble des portefeuilles spécialisés de la Caisse;
- le recours à des gestionnaires de styles différents, tant à l'interne qu'à l'externe.

TABLEAU 21

GESTION DES ACTIVITÉS DE LA RÉPARTITION DE L'ACTIF

(au 31 décembre 2007)

Portefeuille spécialisé	Répartition de l'actif					
Mandat de gestion	Gestion active du Stratégiste en chef	Gestion active du chef de la Direction du placement	Répartition tactique de l'actif		Recherche[1]	Décisions au comptant
Type de gestion	Active interne et partenariat	Active interne	Active interne	Active externe	Active interne	Active interne
Approche de gestion	Discrétionnaire	Discrétionnaire	Systématique	Discrétionnaire et systématique	Discrétionnaire et systématique	Discrétionnaire
Principale démarche analytique	Fondamentale	Fondamentale et technique	Descendante Modélisation économétrique et optimisation	Descendante Évaluation relative des marchés financiers et des primes de risque Modélisation économétrique et optimisation	Ascendante	Fondamentale et technique
Horizon d'investissement	0 à 18 mois	12 mois à 10 ans	0 à 18 mois	0 à 18 mois	0 à 18 mois	0 à 18 mois
Principaux styles de gestion et stratégies d'investissement	Acheteur-vendeur Directionnel	Opportuniste afin de bonifier le rendement global de la Caisse	Global Macro Acheteur-vendeur		Acheteur-vendeur	Opportuniste afin de bonifier le rendement global de la Caisse

1 En 2007, l'équipe Recherche participe à la gestion du portefeuille Québec Mondial en collaboration avec les groupes Marchés boursiers et Revenu fixe et devises. Le rendement du portefeuille est entièrement comptabilisé dans le groupe Marchés boursiers.

FAITS SAILLANTS

- L'équipe responsable du mandat de gestion Répartition tactique de l'actif a augmenté significativement la portion de son actif qui est gérée à l'interne. Au départ, cette équipe avait largement fait appel à des gestionnaires externes afin d'acquérir rapidement des connaissances de pointe et de produire du rendement dès le début de ses activités. Aujourd'hui, elle a acquis une solidité qui lui permet de prendre elle-même en charge un portefeuille plus important, ce qui explique la diminution de l'actif géré à l'externe. L'augmentation graduelle de la gestion interne se poursuivra en 2008.
- Outre des activités de recherche, de conseil et de formation, l'équipe Recherche et conseil en politique de placement a amorcé une gestion active fondée sur l'analyse quantitative.
- Afin de bonifier le rendement global de la Caisse, le chef de la Direction du placement agit sur la base de grandes convictions. Il peut également retenir les idées de gestionnaires qui ne correspondent pas au profil risque-rendement des autres portefeuilles spécialisés de la Caisse. Le chef de la Direction du placement bénéficie d'une grande marge de manœuvre quant au type, à la taille et à l'échéance des produits financiers dans lesquels il investit.

LES DÉCISIONS AU COMPTANT

La Direction du placement effectue périodiquement des activités de répartition d'actif qu'il est convenu d'appeler « décisions au comptant ». Il s'agit de décisions de gestion tactique à court terme qui modifie la pondération d'un portefeuille spécialisé par rapport au portefeuille de référence. Ainsi, le chef de la Direction du placement peut, selon ses convictions, modifier la pondération des portefeuilles spécialisés à l'intérieur de limites fixées en collaboration avec les déposants. La surpondération de secteurs plus performants permet de réaliser du rendement supplémentaire. Les décisions au comptant s'appuient sur des analyses internes mensuelles de l'environnement macroéconomique global et sur les espérances de rendement des différentes catégories d'actif à court et moyen terme.

RENDEMENT ET ANALYSE DES ACTIVITÉS DE RÉPARTITION DE L'ACTIF

Les activités de répartition de l'actif comportent deux volets complémentaires : le portefeuille spécialisé Répartition de l'actif et les décisions au comptant.

En 2007, les activités de répartition de l'actif se sont traduites par une contribution de 266,8 M$ au rendement global de la Caisse.

Toutefois, des frais liés à la gestion des liquidités relatives au reclassement du PCAA comme placement non liquide ont été soustraits de la contribution positive de ces activités. Ainsi, l'activité Répartition de l'actif et autres affiche une contribution nette négative de 35 M$ (voir tableau 18 de la section *Analyse sommaire de la performance globale de la Caisse*).

PORTEFEUILLE SPÉCIALISÉ RÉPARTITION DE L'ACTIF

La gestion interne du mandat Répartition tactique de l'actif affiche un rendement positif grâce à ses positions acheteur dans les marchés boursiers en début d'année, qui lui ont permis de tirer profit de soubresauts des marchés. Au premier semestre, les responsables du mandat ont fait preuve de discipline dans l'exécution de stratégies s'appuyant sur des modèles économétriques. Cependant, ils ont dû adapter ces stratégies pour faire face à la crise de liquidité du mois d'août. Enfin le rendement net de financement des gestionnaires externes de la Répartition de l'actif a été négatif. Trois fonds, qui ont pris des positions liées à l'évolution du yen et au rendement des marchés boursiers, pénalisent le rendement total.

DÉCISIONS AU COMPTANT

Les décisions au comptant de répartition de l'actif ont mené à la sous-pondération des portefeuilles du groupe Revenu fixe et devises, au profit du portefeuille Immeubles et du groupe Marchés boursiers. Ces décisions ont été rentables, particulièrement grâce au portefeuille Immeubles, dont le rendement a atteint 20,3 % en 2007.

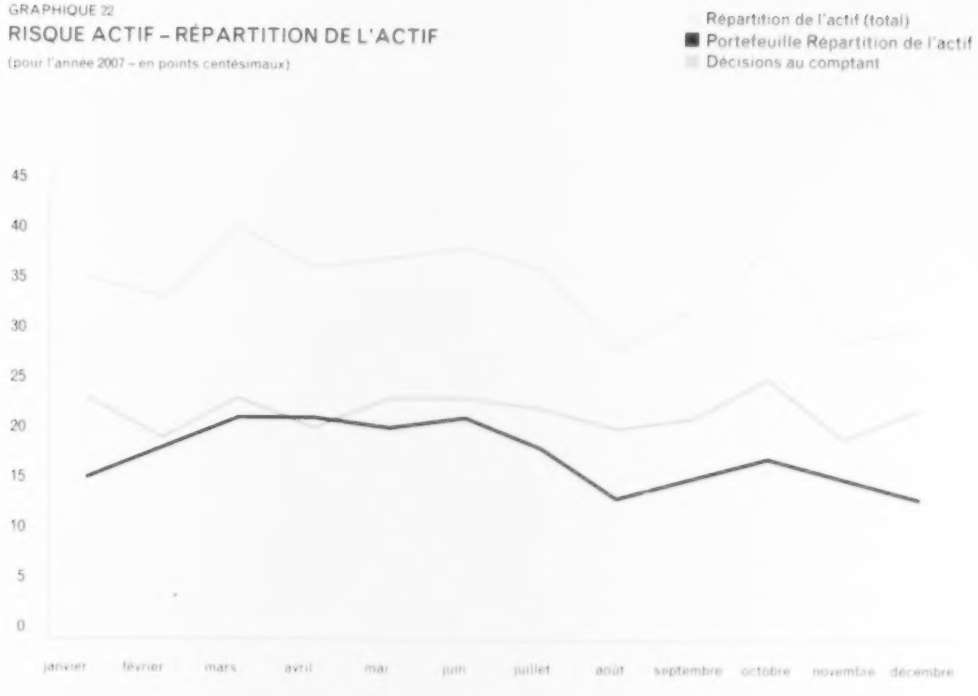
RÉPARTITION DE L'ACTIF

Le graphique 22 présente l'évolution du risque actif des activités de répartition de l'actif, qui incluent le portefeuille Répartition de l'actif et les décisions au comptant. Le risque actif des décisions au comptant est demeuré plutôt stable alors que le portefeuille présente un risque actif à la baisse. Au deuxième semestre, les gestionnaires ont réduit l'ampleur de leurs activités en raison des soubresauts de marché.

GRAPHIQUE 22

RISQUE ACTIF – RÉPARTITION DE L'ACTIF

(pour l'année 2007 – en points centésimaux)



REVENU FIXE ET DEVISES

EN 2007, LE GROUPE REVENU FIXE ET DEVISES S'EST DOTÉ D'UNE STRUCTURE PLUS ROBUSTE AFIN DE SAISIR LES OCCASIONS D'INVESTISSEMENT.

Il a dégagé un rendement de 3,9 %, soit une valeur ajoutée de 9 p.c. (0,09 %) par rapport à l'indice de référence. L'équipe Devises, nouvellement intégrée, a notamment contribué au rendement du groupe. Les gestionnaires ont créé de la valeur dans un environnement difficile.

**REVENU FIXE
ET DEVISES**

Q

APRÈS DES ANNÉES DE TARISSEMENT DES OCCASIONS D'INVESTISSEMENT, LES CONDITIONS DE MARCHÉ PRÉSENTENT-ELLES À NOUVEAU DES SOURCES DE VALEUR AJOUTÉE ?

R

OUI, LES CONDITIONS SEMBLENT PLUS FAVORABLES.

Les gestionnaires des marchés obligataires ont connu une période très difficile au cours de la dernière décennie, et plus particulièrement ces cinq dernières années.

En fait, pour apporter de la valeur ajoutée, il est nécessaire que les marchés présentent des tendances, de la volatilité, des écarts entre les obligations de sociétés et les obligations gouvernementales, du portage[1], une faible corrélation entre les catégories d'actif obligataires[2] et de la dispersion dans les rendements de celles-ci. Il est difficile, voire impossible, de voir réunis tous ces facteurs à la fois et d'avoir en tout temps les positions adéquates. Cependant, au cours des dernières années, la Caisse et ses pairs ont dû faire face à une raréfaction des bonnes occasions d'investissement. De plus, la complaisance des marchés face au risque explique davantage les rendements décevants des marchés obligataires.

C'est pour cela que le plan d'affaires et l'organisation du groupe de gestion obligataire ont été revus. Cela a été fait sous plusieurs angles : l'intégration d'une équipe spécialisée dans les devises, la réorganisation des équipes intervenant sur les marchés obligataires internationaux, la création d'une équipe dédiée à la volatilité et le regroupement d'équipes pour favoriser synergies et échanges.

Au-delà de ces changements internes, il faut souligner que la deuxième partie de l'année 2007 peut sans doute être vue comme un point d'inflexion sur les marchés : les primes de risque se sont ajustées, la volatilité a refait son apparition, les courbes de taux se sont assez fortement accentuées et la corrélation a baissé, laissant entrevoir des perspectives d'investissement intéressantes. La recherche de sources de valeur ajoutée (devises, obligations internationales, volatilité, gestion systématique quantitative) a ainsi été profitable.
Si cet environnement se maintient en 2008, les gestionnaires de portefeuilles obligataires et de devises devraient pouvoir profiter d'occasions d'investissement dans le marché.

1 Le portage est la différence de taux d'intérêt entre le financement d'un titre et son rendement.
2 Les classes d'actifs obligataires sont les obligations gouvernementales, les obligations de sociétés et les obligations internationales, notamment des marchés en émergence.

REVENU FIXE ET DEVISES

PHILOSOPHIE D'INVESTISSEMENT

LA PHILOSOPHIE D'INVESTISSEMENT DU GROUPE REVENU FIXE ET DEVISES CONSISTE À CRÉER DE LA VALEUR DE FAÇON RÉCURRENTE SELON LES PRINCIPES SUIVANTS :

- exploitation des occasions offertes par l'ensemble des marchés des titres à revenu fixe et des devises;
- diversification et sélection des styles de gestion et des stratégies de placement;
- diversification des sources de valeur ajoutée;
- maîtrise des pertes potentielles au moyen d'une gestion rigoureuse des positions de marché.

TABLEAU 21

GESTION DES PORTEFEUILLES SPÉCIALISÉS DU GROUPE REVENU FIXE ET DEVISES

(au 31 décembre 2007)

Portefeuille spécialisé	Valeurs à court terme	Obligations à rendement réel[1]	Obligations[1, 2]	Obligations à long terme[1]
Type de gestion	Quasi indicielle	Stratégique et tactique; interne et externe		
Approche de gestion	Discrétionnaire	Discrétionnaire et systématique		
Principale démarche analytique	Descendante et ascendante Fondamentale et quantitative	Descendante et ascendante Fondamentale et quantitative		
Horizon d'investissement	0 à 18 mois	0 à 18 mois		
Principaux styles de gestion et stratégies d'investissement	Reproduire le plus fidèlement possible le rendement de l'indice	Stratégies directionnelles, systématiques et de valeur relative sur les thèmes de taux d'intérêt, crédit, volatilité et devises		

1. Le groupe Revenu fixe et devises s'appuie sur un mécanisme de partage de valeur ajoutée afin que les différents portefeuilles d'obligations puissent bénéficier de la même expertise et des mêmes idées de placement pour produire de la valeur ajoutée. Ceci permet de distribuer la valeur ajoutée (ou retranchée) du portefeuille Obligations aux autres portefeuilles spécialisés dans le périmètre de partage, à savoir Obligations à long terme, Obligations à rendement réel et Québec Mondial (sous-jacent obligataire). Le portefeuille Valeurs à court terme est exclu du périmètre.
2. En 2007, la gestion du portefeuille Québec Mondial a été partagée entre le groupe Marchés boursiers, le groupe Revenu fixe et devises et la Direction du placement, selon leur expertise propre. Le rendement du portefeuille est entièrement comptabilisé dans le groupe Marchés boursiers.

FAITS SAILLANTS

En 2007, le groupe a bâti une équipe spécialisée dans le marché des devises. L'équipe Devises a été rentable dès ses premiers mois d'activité. Elle gère activement un mandat et offre des services de couverture de change et de services-conseils aux gestionnaires de la Caisse œuvrant à l'international.

Les activités de financement ont été rassemblées au sein du groupe Revenu fixe et devises, incluant les activités de CDP Financière. Cela concrétise son rôle de financement auprès des autres groupes de la Caisse. Le groupe peut ainsi offrir du financement aux portefeuilles moins liquides tels que ceux des groupes Immobilier et Placements privés, notamment dans le but de réduire leur recours aux banques. De plus, le groupe coordonne efficacement les liquidités de la Caisse grâce à la vision globale qu'il en a.

Le partenariat interne avec le groupe Placements privés s'est poursuivi en 2007. Ainsi, un montant de 3,0 G$ est réparti dans la dette corporative, dans les prêts pour projets d'infrastructures, dans les fonds de restructuration et dans les prêts en difficulté. Ce partenariat apporte de la valeur ajoutée au groupe et permet le partage d'expertise et d'analyses de marché.

Le groupe Revenu fixe et devises a, par ailleurs, été réorganisé afin de mieux capter les occasions de marché tout en assurant une gestion efficace. C'est le cas, notamment, des équipes Rendement absolu obligataire et International, qui ont fusionné pour devenir l'équipe Obligataire international. Cette équipe a pour mandat d'assurer une plus grande diversification au sein du groupe et d'investir dans l'ensemble des marchés obligataires internationaux, y compris les marchés en émergence.

Une équipe de gestion concentrée sur la volatilité des taux d'intérêt et des devises a été créée afin de bonifier le rendement et d'en diversifier les sources. Ces gestionnaires travailleront en étroite collaboration avec les équipes Devises et Obligataire international.

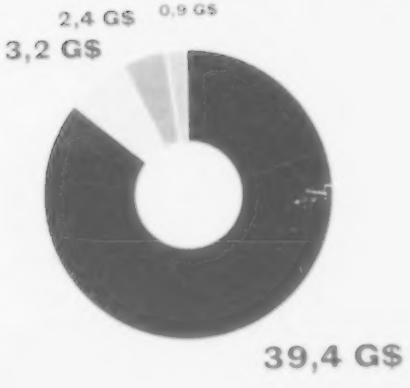
RENDEMENT DU GROUPE ET ANALYSE DES PORTEFEUILLES SPÉCIALISÉS

En 2007, malgré une augmentation de la taille de l'actif, le poids des portefeuilles obligataires a diminué dans le portefeuille global de la Caisse au profit de catégories d'actif non traditionnelles, notamment les portefeuilles du groupe Placements privés et le portefeuille Dettes immobilières. L'actif net des portefeuilles du groupe Revenu fixe et devises s'élevait à 45,9 G$ au 31 décembre 2007 (graphique 24) tandis qu'il était de 42,9 G$ à la fin de la période précédente.

Afin d'assurer un meilleur suivi des placements en PCAA de tiers, la Caisse a choisi d'isoler la reddition de comptes à leur égard de celle de la gestion des portefeuilles spécialisés (voir section *Analyse sommaire de la performance globale de la Caisse*). Le rendement réalisé en début d'année inclut le rendement des placements en PCAA, de tiers qui ont été retirés des portefeuilles touchés à partir du deuxième semestre.

GRAPHIQUE 24
ACTIF NET DES DÉPOSANTS PAR PORTEFEUILLE SPÉCIALISÉ
(au 31 décembre 2007)

- Obligations
  - Obligations à long terme
  - Valeurs à court terme
  - Obligations à rendement réel



REVENU FIXE ET DEVISES

TABLEAU 25
RENDEMENT – REVENU FIXE ET DEVISES

(pour les périodes terminées le 31 décembre 2007)

	1 an			3 ans				5 ans[2]			
	Rendement %	Indice[1] %	Écart p.c.	Rendement %	Indice[1] %	Écart p.c.	Ratio d'information	Rendement %	Indice[1] %	Écart p.c.	Ratio d'information
Valeurs à court terme	4,6	4,4	**12**	4,0	3,7	**30**	2,3	3,5	3,2	**27**	1,4
Obligations à rendement réel	1,5	1,6	**(8)**	4,3	4,4	**(10)**	(0,2)	s.o.	s.o.	**s.o.**	s.o.
Obligations	3,8	3,7	**7**	4,8	4,7	**7**	0,4	5,8	5,6	**17**	0,7
Obligations à long terme	4,7	4,4	**27**	s.o.	s.o.	**s.o.**	s.o.	s.o.	s.o.	**s.o.**	s.o.

1 La description des indices est présentée dans les *Notes générales*.
2 Avant le 1er juillet 2003, les placements privés étaient partiellement comptabilisés dans le portefeuille Obligations. Les rendements antérieurs à cette date ont été recalculés en excluant la portion attribuable aux placements privés.

En 2007, le groupe a produit un rendement de 3,9 %, soit une valeur ajoutée de 9 p.c. (0,09 %). Le tableau 25 présente les rendements des portefeuilles du groupe. Les portefeuilles Valeurs à court terme, Obligations et Obligations à long terme ont produit de la valeur ajoutée tandis que le portefeuille Obligations à rendement réel a produit un rendement inférieur à celui de son indice.

Le graphique 26 présente l'évolution du risque actif du groupe Revenu fixe et devises. En mai 2007, le risque actif des portefeuilles Obligations à rendement réel et Obligations à long terme converge vers celui du portefeuille Obligations en raison de l'instauration du nouveau mécanisme de partage de la valeur ajoutée. En effet, le groupe Revenu fixe et devises s'appuie sur un mécanisme de partage de valeur ajoutée afin que les différents portefeuilles d'obligations puissent bénéficier de la même expertise et des mêmes idées de placement pour produire de la valeur ajoutée. Ceci permet de distribuer la valeur ajoutée du portefeuille Obligations aux autres portefeuilles spécialisés dans le périmètre de partage, à savoir Obligations à long terme, Obligations à rendement réel et le sous-jacent obligataire Québec Mondial. Le portefeuille Valeurs à court terme est exclu du périmètre. Ce dernier présente quant à lui un risque actif plutôt faible.

GRAPHIQUE 26
RISQUE ACTIF – REVENU FIXE ET DEVISES

(pour l'année 2007 – en points centésimaux)

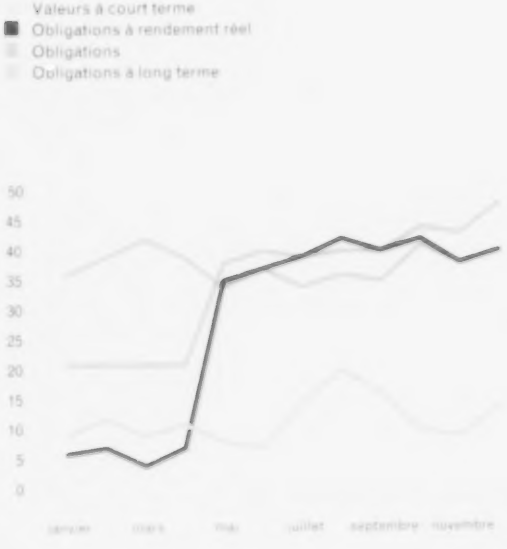


TABLEAU 27
INVESTISSEMENT DU GROUPE REVENU FIXE ET DEVISES SELON LA COTE DE CRÉDIT

(au 31 décembre 2007)

Cotes de crédit	M$	%
AAA	22 510	42,7
AA	6 721	12,8
A	7 281	13,8
BBB	2 043	3,9
BB	386	0,7
B	183	0,4
CCC	174	0,3
Non coté	13 387	25,4
Total	**52 685**	**100,0**

Note : Une mention « non coté » a été attribuée au financement accordé par le groupe Revenu fixe et devises aux autres portefeuilles de la Caisse, notamment les portefeuilles Participations et infrastructures, Placements privés et Immeubles.

PORTEFEUILLE SPÉCIALISÉ VALEURS À COURT TERME

En 2007, le portefeuille Valeurs à court terme a surpassé de 12 p.c. (0,12 %) son indice en réalisant un rendement de 4,6 %. Depuis le 31 août 2007, le portefeuille est géré de manière quasi indicielle.

Sur trois ans, le rendement du portefeuille s'établit à 4,0 %, contre 3,7 % pour l'indice de référence.

PORTEFEUILLES SPÉCIALISÉS OBLIGATIONS À RENDEMENT RÉEL, OBLIGATIONS ET OBLIGATIONS À LONG TERME

Depuis le mois de mai 2007, la gestion active du groupe Revenu fixe et devises est centralisée dans le portefeuille Obligations. La valeur ajoutée issue de cette activité est ensuite distribuée proportionnellement entre les portefeuilles Obligations, Obligations à rendement réel et Obligations à long terme. Cet apport contribue de façon identique à la valeur ajoutée de chaque portefeuille. L'analyse du rendement se fera donc conjointement pour les trois portefeuilles. En outre, les portefeuilles Obligations à long terme et Obligations à rendement réel gèrent leur propre capital ce qui explique les écarts de valeur ajoutée entre les portefeuilles. Les portefeuilles Obligations et Obligations à long terme dépassent leur indice de 7 p.c. (0,07 %) et de 27 p.c. (0,27 %), respectivement. Le portefeuille Obligations à rendement réel affiche un rendement de 8 p.c. (0,08 %) inférieur à celui de son indice de référence.

Par rapport aux pairs, la valeur ajoutée dégagée en 2007 place le groupe Revenu fixe et devises tout près du premier quartile. Les stratégies sur les devises, la volatilité et les obligations canadiennes et provinciales ont fourni un rendement très intéressant.

Les activités de l'équipe Devises ont été particulièrement rentables, grâce notamment à des positions prises sur le dollar canadien, contre le dollar américain, en fin d'année. Durant l'été, deux positions ont été particulièrement profitables, soit celles prises en dollar australien contre le dollar néo-zélandais et les positions acheteur en yen. Les stratégies acheteur en roupie indienne et en real brésilien, ainsi qu'en d'autres devises de pays en émergence, ont par ailleurs apporté de la valeur au premier semestre. Les stratégies acheteur de volatilité ont également été profitables, surtout en deuxième moitié d'année, et notamment sur le yen, le dollar néo-zélandais et les contrats en eurodollars.

REVENU FIXE ET DEVISES

Les gestionnaires ont créé de la valeur en prenant des positions liées à l'accentuation de la pente de la courbe de rendement, notamment aux États-Unis et au Canada. En effet, la crise de liquidité a fait en sorte que les taux de court terme ont diminué davantage que les taux de long terme, particulièrement sur la courbe des taux américains. De même, les gestionnaires ont pris des positions en fonction de l'écart entre les marchés canadien et américain, ce qui a créé de la valeur aussi bien sur les obligations nominales que sur les obligations à rendement réel. Les stratégies combinant des swaps et des écarts entre les obligations provinciales et canadiennes ont été particulièrement rentables au cours du second semestre. Enfin, le partenariat avec le groupe Placements privés a produit de bons résultats.

Les stratégies sur les obligations de sociétés et le crédit ont toutefois retranché de la valeur, car elles ont été très touchées par la crise de liquidité au cours de l'été, mais également par la chute des valeurs financières en fin d'année.

Le tableau 28 présente les dix principaux émetteurs du portefeuille spécialisé Obligations.

TABLEAU 28

DIX PRINCIPAUX ÉMETTEURS – OBLIGATIONS

(au 31 décembre 2007)

Airport Development and Investment Ltd.
Canada Housing Trust
Gouvernement du Canada
Kreditanstalt für Wiederaufbau
Merrill Lynch Mortgage Loans Inc.
Province d'Ontario
Province de Québec
RBC Capital Trust
Société canadienne d'hypothèques et de logement
Sydney Airport Finance Co. Pty Ltd.

MARCHÉS BOURSIERS

LE GROUPE MARCHÉS BOURSIERS DÉGAGE UN RENDEMENT GLOBAL DE 5,6 %,

SOIT 66 P.C. (0,66 %) DE PLUS QUE SON INDICE DE RÉFÉRENCE.

CE RENDEMENT SE TRADUIT PAR UN APPORT DE 2,8 G$

À L'ACTIF NET DES DÉPOSANTS.

▪ ▪ ▪ Pour produire cette valeur ajoutée, les gestionnaires ont effectué un choix judicieux de titres.

Q

QUELLES STRATÉGIES ADOPTENT LES GESTIONNAIRES DU GROUPE MARCHÉS BOURSIERS POUR SE DÉMARQUER DANS LES DIVERS MARCHÉS ?

R

LE GROUPE MARCHÉS BOURSIERS CHERCHE À EXPLOITER SES AVANTAGES COMPARATIFS SUR PLUSIEURS MARCHÉS ET À METTRE À PROFIT LE TALENT DE SES GESTIONNAIRES.

Au Québec et ailleurs au Canada, les gestionnaires bénéficient de la proximité du marché. La taille de l'actif de la Caisse dans le marché canadien est un atout supplémentaire. Dans ces conditions, les gestionnaires privilégient une stratégie ascendante où la valeur ajoutée provient principalement du choix de titres au sein de chacun des secteurs.

En comparaison, les marchés internationaux sont vastes. Par conséquent, un découpage des marchés est établi selon les talents des gestionnaires et leur expertise dans des niches ou des régions. Les gestionnaires internes adoptent des stratégies acheteur-vendeur pour produire de la valeur ajoutée. Les gestionnaires externes, quant à eux, optent pour une stratégie centrée, c'est-à-dire dont la répartition géographique et sectorielle est similaire à celle de l'indice. La valeur ajoutée provient alors du choix de titres. Une partie des portefeuilles internationaux est gérée de manière indicielle afin de produire un rendement très près des indices de référence.

Enfin, les gestionnaires des marchés en émergence doivent prendre des positions dans les pays liés à leur indice de référence. Leur approche s'appuie sur les perspectives de risque pays et, dans une moindre mesure, sur une approche de choix de titres. On remarque toutefois que la sélection de titres par secteur est une approche qui prend une place de plus en plus importante au sein de la stratégie des gestionnaires des marchés en émergence.

MARCHÉS BOURSIERS

PHILOSOPHIE D'INVESTISSEMENT

POUR ATTEINDRE SES OBJECTIFS DE VALEUR AJOUTÉE PAR RAPPORT AUX INDICES DE RÉFÉRENCE, LE GROUPE PRIVILÉGIE :

- une démarche analytique axée sur la valeur intrinsèque des entreprises et sur leurs perspectives de rentabilité à moyen et à long terme;
- une optimisation du rapport rendement-risque qui favorise la construction de portefeuilles cohérents, ciblés et offrant un excellent potentiel de rendement, tout en respectant les limites fixées dans les politiques d'investissement.

TABLEAU 29

GESTION DES PORTEFEUILLES SPÉCIALISÉS DU GROUPE MARCHÉS BOURSIERS

(au 31 décembre 2007)

Marché	Canadien	International			
Portefeuille spécialisé	Actions canadiennes	Actions américaines (couvert et non couvert)	Actions étrangères (couvert et non couvert)	Actions des marchés en émergence	Québec Mondial[1]
Type de gestion	Active interne	Active interne et externe Indicielle	Active interne et externe Indicielle	Active interne et externe	Active interne et externe Indicielle
Approche de gestion	Discrétionnaire	Discrétionnaire et systématique (externe)	Discrétionnaire et systématique (externe)	Discrétionnaire et systématique (externe)	Discrétionnaire et systématique
Principale démarche analytique	Fondamentale ascendante	Fondamentale ascendante	Fondamentale ascendante	Fondamentale ascendante et descendante	Fondamentale ascendante et descendante
Horizon d'investissement	0 à 3 ans				
Principaux styles de gestion et stratégies d'investissement	Centré Acheteur Acheteur-vendeur	Centré Acheteur Acheteur-vendeur	Centré Acheteur Acheteur-vendeur	Centré Acheteur	Acheteur-vendeur (actions) Directionnel (obligations)

1. En 2007, la gestion du portefeuille Québec Mondial a été partagée entre le groupe Marchés boursiers, le groupe Revenu fixe et devises et la Direction du placement, selon leur expertise propre. Le rendement du portefeuille est entièrement comptabilisé dans le groupe Marchés boursiers.

FAITS SAILLANTS

Le portefeuille spécialisé Actions canadiennes a réalisé un excellent rendement. Au cours de l'année, certains de ses mandats ont été consolidés afin d'alléger la structure et d'améliorer la répartition du risque actif tout en maintenant la diversification sectorielle. En outre, les gestionnaires privilégient un choix de titres plus sélectif avec un horizon d'investissement à plus long terme.

Après la première année complète d'activité, les gestionnaires du bureau de New York ont produit une valeur ajoutée supérieure aux attentes.

La stratégie acheteur-vendeur des marchés internationaux a connu de bons résultats. L'augmentation progressive de la gestion indicielle interne des portefeuilles d'actions américaines et étrangères, amorcée au cours de l'année, se poursuivra en 2008.

La taille du portefeuille Marchés en émergence a augmenté, et la portion de l'actif gérée à l'interne s'est accrue de façon notable.

Les gestionnaires du groupe effectuent un suivi de la responsabilité sociale des entreprises dans lesquelles ils investissent. En ce qui a trait au portefeuille Actions canadiennes, les positions sont évaluées au regard d'une cote qui leur est attribuée par une firme spécialisée. En 2008, cette pratique sera étendue au marché américain.

En 2007, le groupe a poursuivi l'amélioration de ses outils de contrôle du risque et de négociation.

RENDEMENT DU GROUPE ET ANALYSE DES PORTEFEUILLES SPÉCIALISÉS

En 2007, le groupe Marchés boursiers affiche un rendement global de 5,6 %, soit 66 p.c. (0,66 %) de plus que son indice de référence. Le tableau 30 présente les rendements des portefeuilles du groupe. Au 31 décembre 2007, l'actif net des déposants réparti dans les portefeuilles du groupe totalisait 56,3 G$ (graphique 31), par rapport à 53,0 G$ à la fin de 2006. Cette année, le rendement provient surtout des portefeuilles d'actions canadiennes et des marchés en émergence.

GRAPHIQUE 31
ACTIF NET DES DÉPOSANTS PAR PORTEFEUILLE SPÉCIALISÉ
(au 31 décembre 2007)

TABLEAU 30
RENDEMENT – MARCHÉS BOURSIERS
(pour les périodes terminées le 31 décembre 2007)

	1 an			3 ans			5 ans[2]			
	Rendement %	Indice[1] %	Écart p.c.	Rendement %	Indice[1] %	Écart p.c.	Ratio d'information	Rendement %	Indice[1] %	Écart p.c.	Ratio d'information
Actions canadiennes	12,6	9,8	281	18,5	16,9	154	0,9	19,6	18,3	127	0,9
Actions américaines (couvert)	0,7	3,8	(311)	6,8	7,4	(59)	(0,5)	11,4	12,5	(111)	(1,0)
Actions étrangères (couvert)	4,3	3,7	58	16,6	16,3	30	0,5	16,1	16,6	(55)	(0,7)
Actions des marchés en émergence	17,0	18,2	(120)	26,6	26,7	(14)	(0,1)	24,4	24,7	(36)	(0,2)
Québec Mondial	4,8	4,6	15	13,5	13,4	10	0,3	17,4	17,3	3	0,1

1. La description des indices est présentée dans les Notes générales.
2. Avant le 1er juillet 2005, les placements privés étaient partiellement comptabilisés dans les portefeuilles du groupe Marchés boursiers, à l'exception du portefeuille Québec Mondial. Les rendements antérieurs à cette date ont été recalculés en excluant la portion attribuable aux placements privés.

MARCHÉS BOURSIERS

PORTEFEUILLE SPÉCIALISÉ ACTIONS CANADIENNES

En 2007, le portefeuille d'actions canadiennes a enregistré un rendement de 12,6 %, soit 281 p.c. (2,81 %) de plus que celui de son indice.

Ce résultat est, une fois de plus, associé au choix de titres de l'équipe et aux stratégies de rendement absolu. En première moitié d'année, le portefeuille a bénéficié des activités de fusions et d'acquisitions. Globalement, les choix de titres les plus rentables sont associés aux secteurs des matériels, des technologies de l'information, de l'énergie et des télécommunications. Le choix de titres provenant des secteurs de la consommation discrétionnaire et de la finance a toutefois retranché de la valeur. Les activités de rendement absolu ont été rentables.

Le graphique 33 dresse le portrait de la répartition sectorielle du portefeuille et la contribution au risque actif par secteur. Les principaux risques actifs assumés sont liés aux secteurs de l'énergie et des matériels, résultant de la sélection de titres.

Sur trois ans, le portefeuille présente un rendement annuel moyen de 18,5 %, soit 154 p.c. (1,54 %) de plus que celui de son indice. Les gestionnaires ont sélectionné des titres qui ont profité de la croissance de la Chine et des autres marchés en émergence, notamment dans les secteurs de l'énergie et des matériels.

Le tableau 32 présente les dix principales positions du portefeuille.

TABLEAU 32
DIX PRINCIPALES POSITIONS – ACTIONS CANADIENNES
(au 31 décembre 2007)

Banque canadienne impériale de commerce
Banque Toronto-Dominion
Canadian Natural Resources Ltd.
Corporation financière Manuvie
EnCana Corporation
Potash Corp. of Saskatchewan
Research In Motion Ltd.
Rogers Communications Inc.
Société Aurifère Barrick
Talisman Energy Inc.

PORTEFEUILLES SPÉCIALISÉS ACTIONS AMÉRICAINES

Après deux années de valeur ajoutée, les portefeuilles d'actions américaines (couvert et non couvert) affichent des rendements inférieurs à celui de l'indice de référence pour 2007. Le portefeuille Actions américaines couvert a généré un rendement de 0,7 % en 2007, soit 311 p.c. (3,11 %) de moins que le rendement de l'indice.

Le portefeuille d'actions américaines non couvert affiche un rendement négatif de 13,3 %, soit 275 p.c. (2,75 %) de moins que son indice de référence. Le rendement du portefeuille couvert dépasse celui du portefeuille non couvert en raison de l'appréciation du dollar canadien face au dollar américain.

À l'interne, les stratégies acheteur-vendeur, tant au bureau de New York qu'à celui de Montréal, et le créneau des petites et moyennes capitalisations ont engendré de la valeur. Les stratégies de rendement absolu se sont toutefois révélées infructueuses.

Quant à eux, les gestionnaires externes ont généré des rendements négatifs. À ce chapitre, le deuxième semestre explique une partie importante du résultat de l'année. Plus particulièrement, les choix de titres dans les secteurs finance et énergie, une sous-pondération du secteur de l'énergie et une surpondération du secteur de la consommation discrétionnaire ont retranché de la valeur. De plus, les gestionnaires ayant recours à l'approche quantitative ont enregistré des pertes lors du soubresaut des marchés en août.

Le graphique 34 dresse le portrait de la répartition sectorielle du portefeuille et de la contribution au risque actif par secteur. Les principaux risques actifs assumés sont liés aux secteurs de l'énergie et des technologies de l'information.

Sur trois ans, le rendement du portefeuille couvert s'établit à 6,8 %, soit 59 p.c. (0,59 %) de moins que celui de l'indice.

Le tableau 35 présente les dix principales positions du portefeuille.

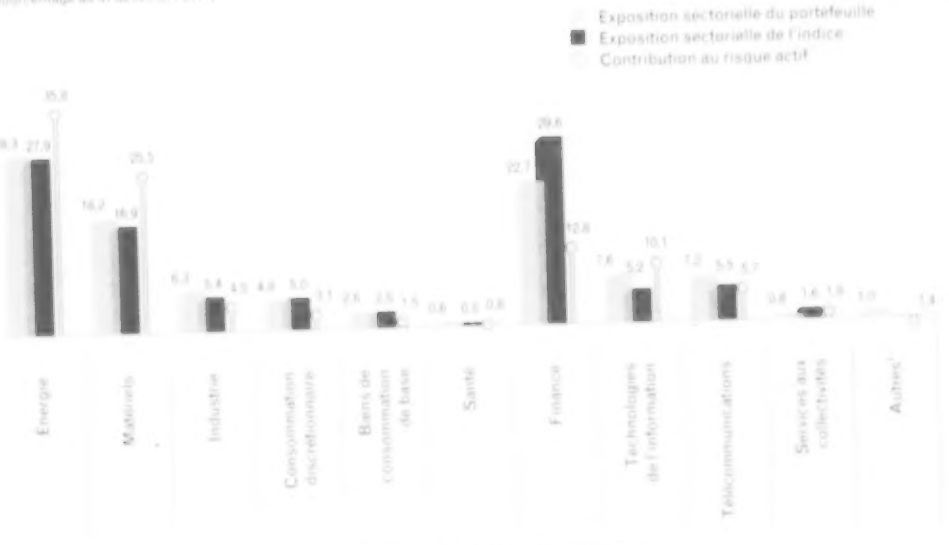
TABLEAU 35
DIX PRINCIPALES POSITIONS – ACTIONS AMÉRICAINES
(au 31 décembre 2007)

AT&T Inc.
Bank of America Corp.
Citigroup Inc.
Exxon Mobil Corp.
General Electric Co.
Google Inc.
JPMorgan Chase & Co.
Microsoft Corp.
Pfizer Inc.
Procter & Gamble Co.

GRAPHIQUE 33

RÉPARTITION SECTORIELLE DU RISQUE ACTIF – ACTIONS CANADIENNES

(en pourcentage au 31 décembre 2007)

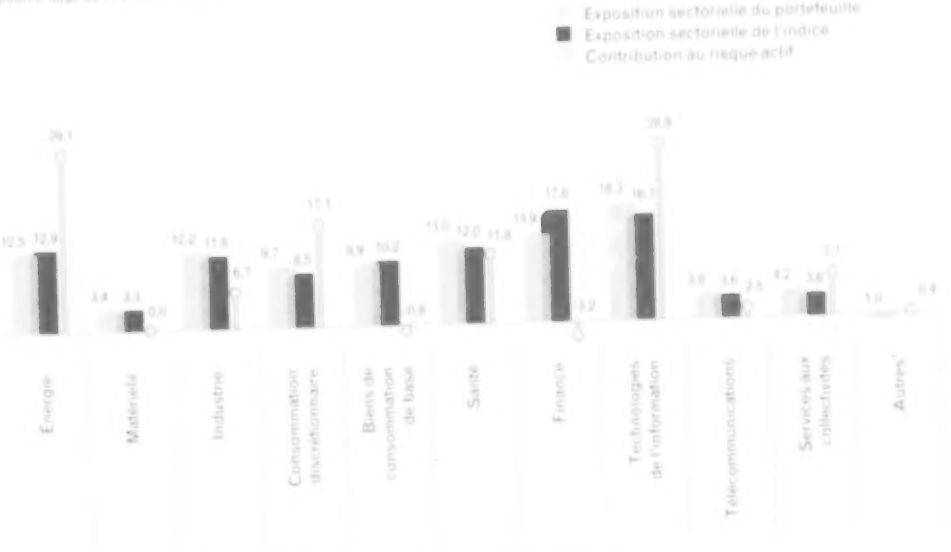


1. Encaisse et équivalent, contrats sur devises, produits dérivés non ventilés, fonds généralistes.

GRAPHIQUE 34

RÉPARTITION SECTORIELLE DU RISQUE ACTIF – ACTIONS AMÉRICAINES

(en pourcentage au 31 décembre 2007)



1. Encaisse et équivalent, contrats sur devises, produits dérivés non ventilés, fonds généralistes.

Note : Les graphiques 33 et 34 présentent la répartition sectorielle du risque actif. La contribution au risque actif comprend plusieurs paramètres, notamment la pondération sectorielle dans le portefeuille et par rapport à l'indice de référence, le risque spécifique à chaque secteur et l'effet de diversification. Par conséquent, le niveau de contribution au risque actif peut être différent de l'exposition sectorielle du portefeuille. La contribution négative indique que les positions réduisent le risque du portefeuille grâce à l'effet de diversification.

MARCHÉS BOURSIERS

PORTEFEUILLES SPÉCIALISÉS ACTIONS ÉTRANGÈRES

En 2007, les portefeuilles Actions étrangères (couvert et non couvert) ont affiché des rendements supérieurs à celui de leur indice de référence pour une deuxième année consécutive. Le rendement du portefeuille Actions étrangères couvert s'est élevé à 4,3 %, soit 58 p.c. (0,58 %) de plus que son indice de référence.

Le portefeuille d'actions étrangères non couvert affiche un rendement négatif de 5,1 %, soit 63 p.c. (0,63 %) de plus que son indice de référence. L'écart de rendement entre ce portefeuille et le portefeuille couvert est principalement attribuable à l'appréciation du dollar canadien par rapport à l'euro et à la livre sterling.

Les gestionnaires internes ont produit de la valeur à l'aide de stratégies acheteur-vendeur et d'activités de rendement absolu. Les stratégies sur le marché britannique et en Europe continentale ont toutefois réduit le rendement en deuxième moitié d'année. Les stratégies de choix de titres associées au secteur financier ont été déficitaires, principalement au Royaume-Uni, qui a été touché par la crise de liquidité.

À l'externe, le choix de titres judicieux et l'inclusion de quelques titres hors indice d'Europe centrale et orientale ont été rentables. À l'opposé, les mandats spécifiques à l'Europe et aux marchés asiatiques ont retranché de la valeur.

Le graphique 37 illustre la répartition géographique des investissements et la contribution au risque actif assumé par les gestionnaires du portefeuille. La contribution au risque actif par marché géographique provient essentiellement du choix de titres dans le continent européen.

Sur trois ans, le rendement du portefeuille couvert est de 16,6 %, soit 30 p.c. (0,30 %) de plus que l'indice pour la même période.

Le tableau 36 présente les dix principales positions du portefeuille.

TABLEAU 36

DIX PRINCIPALES POSITIONS – ACTIONS ÉTRANGÈRES

(au 31 décembre 2007)

BHP Billiton PLC
BP PLC
Nestlé SA
Nokia OYJ
Rio Tinto PLC
Roche Holding AG
Royal Dutch Shell PLC
Total SA
Toyota Motor Corp.
Vodafone Group PLC

PORTEFEUILLE SPÉCIALISÉ ACTIONS DES MARCHÉS EN ÉMERGENCE

Le rendement du portefeuille Actions des marchés en émergence se situe à 17,0 % en 2007, soit 120 p.c. (1,20 %) de moins que l'indice de référence. Les résultats du deuxième semestre expliquent en bonne partie l'écart entre le rendement de l'indice et celui de la gestion interne et externe.

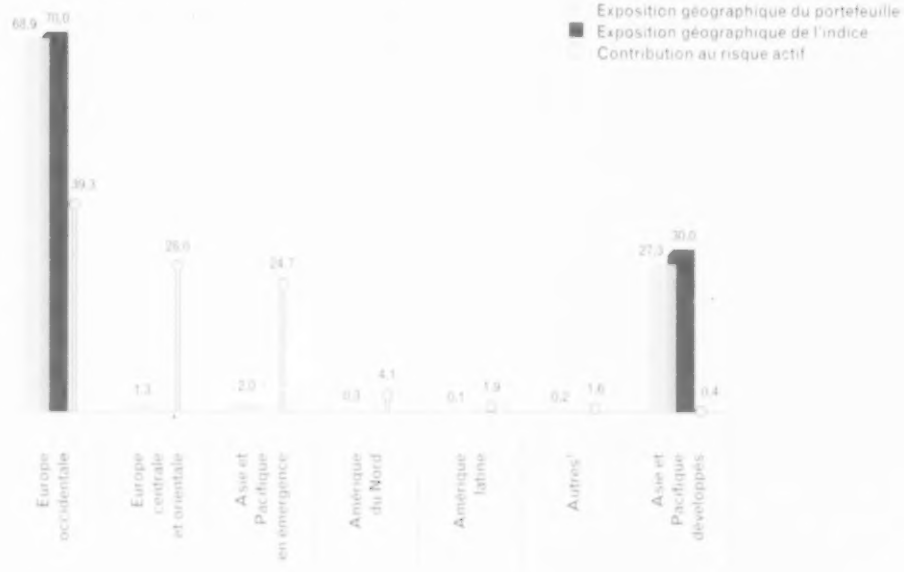
Les gestionnaires internes assument désormais une plus grande part de l'actif du portefeuille. Ceux-ci ont produit un rendement inférieur à celui de l'indice. Le choix de titres au Brésil n'a pas été rentable. Les sociétés brésiliennes œuvrant dans les secteurs industriel et de l'énergie ont été touchées par la hausse des coûts de l'énergie. Les perspectives de rendement demeurent toutefois intéressantes pour ces sociétés qui sont en très bonne santé financière. Le rendement relatif de la gestion interne demeure positif sur trois ans.

Le graphique 38 illustre la répartition géographique des investissements et la contribution au risque actif assumé par les gestionnaires du portefeuille. La contribution au risque actif par marché géographique provient essentiellement du choix de titres en Asie et en Amérique latine.

GRAPHIQUE 37

RÉPARTITION GÉOGRAPHIQUE DU RISQUE ACTIF – ACTIONS ÉTRANGÈRES

(en pourcentage au 31 décembre 2007)

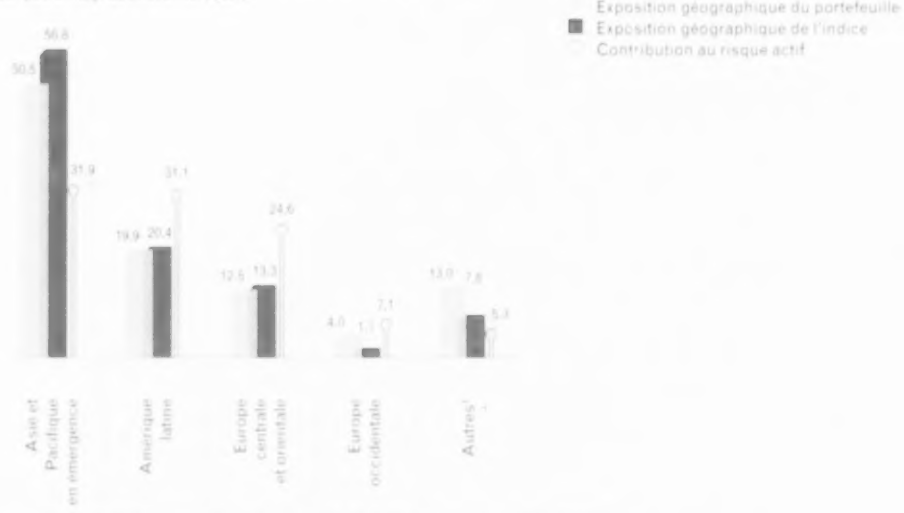


1. Offshore, encaisse et équivalent, contrats sur devises, produits dérivés non ventilés et fonds généralistes.

GRAPHIQUE 38

RÉPARTITION GÉOGRAPHIQUE DU RISQUE ACTIF – ACTIONS DES MARCHÉS EN ÉMERGENCE

(en pourcentage au 31 décembre 2007)



1. Asie et Pacifique développés, Afrique, offshore, encaisse et équivalent, contrats sur devises, produits dérivés non ventilés et fonds généralistes.

Note : Les graphiques 37 et 38 présentent la répartition géographique du risque actif. La contribution au risque actif comprend plusieurs paramètres, notamment la pondération des régions dans le portefeuille et par rapport à l'indice de référence, le risque spécifique à chaque région et l'effet de diversification. Par conséquent, le niveau de contribution au risque actif peut être différent de l'exposition géographique du portefeuille.

Les gestionnaires externes ont choisi une exposition à l'Inde et à la Chine inférieure à celle de l'indice. Ils estimaient que les titres boursiers de ces marchés étaient surévalués. Les rendements substantiels provenant de ces deux marchés expliquent l'écart entre l'indice et le rendement des gestionnaires externes.

Sur trois ans, le rendement du portefeuille est de 26,6 %, un rendement inférieur de 14 p.c. (0,14 %) à l'indice de référence. Durant cette période, la taille de l'actif de ce portefeuille a crû de 1 G$ à 5 G$. De manière générale, les gestionnaires se sont éloignés des marchés en surchauffe par la surpondération de titres de type valeur et la sous-pondération du secteur des matériels. Ils se sont retirés trop hâtivement de pays en émergence qu'ils jugeaient vulnérables à une récession américaine et ont ainsi perdu des occasions de gain.

Le tableau 39 présente les dix principales positions du portefeuille.

TABLEAU 39
DIX PRINCIPALES POSITIONS – ACTIONS DES MARCHÉS EN ÉMERGENCE
(au 31 décembre 2007)

America Movil SAB de CV
China Mobile Ltd.
China Petroleum & Chemical Corp.
Companhia Vale do Rio Doce
Gazprom OAO
Lukoil
POSCO
Petroleo Brasileiro SA
Samsung Electronics Co. Ltd.
Sberbank

PORTEFEUILLE SPÉCIALISÉ QUÉBEC MONDIAL

En 2007, le portefeuille Québec Mondial a produit un rendement de 4,8 %, soit 15 p.c. (0,15 %) de plus que son indice de référence. Sur trois ans, le portefeuille produit un rendement de 13,5 %, soit 10 p.c. (0,10 %) de valeur ajoutée.

Au cours de l'année, l'indice de référence du portefeuille spécialisé Québec Mondial a été revu. Le changement d'indice vise à bonifier le rendement en modifiant la composition du portefeuille. Ainsi, l'indice de référence est maintenant pondéré selon le PIB des pays qui forment le panier de contrats à terme. Auparavant, l'indice était pondéré selon la capitalisation boursière de ces pays.

Les groupes Marchés boursiers et Revenu fixe et devises, ainsi que l'équipe Recherche de la Direction du placement interviennent maintenant dans la gestion active du portefeuille selon leur champ d'expertise. Les stratégies du groupe Marchés boursiers ont été très rentables, tout comme l'ont été celles du groupe Revenu fixe et devises. En revanche, les stratégies de l'équipe Recherche ont retranché de la valeur en raison du choix de pays et de la stratégie acheteur-vendeur systématique.

Sur un an, le portefeuille affiche un rendement supérieur de 0,8 % à celui de l'indice MSCI Mondial.

QUÉBEC MONDIAL

Le portefeuille spécialisé Québec Mondial se distingue par sa structure hybride. Il est en effet composé d'investissements en obligations libellées en dollars canadiens, ce qui le protège implicitement contre le risque de change, auxquels se superpose un panier de contrats à terme sur différents indices boursiers mondiaux. Ces contrats à terme ont pour effet de reproduire le rendement de ces indices boursiers en échange d'un rendement de valeurs à court terme. L'objectif de ce portefeuille est d'augmenter l'exposition du portefeuille global de la Caisse aux marchés boursiers internationaux dans le but d'accroître le degré de diversification et de procurer un rendement supérieur.

FONDS DE COUVERTURE

LE GROUPE FONDS DE COUVERTURE A DÉGAGÉ UN RENDEMENT DE 5,5 %, SOIT 94 P.C. (0,94 %) DE PLUS QUE SON INDICE DE RÉFÉRENCE, ET CE, DANS UN ENVIRONNEMENT DE FORTE VOLATILITÉ.

Les activités du portefeuille Fonds de couverture ont été concentrées dans un nombre réduit de fonds externes en privilégiant une plus grande transparence. Par ailleurs, le niveau de risque du portefeuille Produits de base a été considérablement diminué.

FONDS DE COUVERTURE

Q

L'INDUSTRIE DES
FONDS DE COUVERTURE
EST SOUVENT DÉNONCÉE
POUR SON MANQUE
DE TRANSPARENCE
ET LE RISQUE QUE
CELA PEUT POSER.
QUE FAIT LE GROUPE
FONDS DE COUVERTURE
POUR RÉPONDRE À
CES APPRÉHENSIONS
?

R

EN 2007, LE MODÈLE D'AFFAIRES DU PORTEFEUILLE FONDS DE COUVERTURE A ÉTÉ REVU AFIN DE DIMINUER LE RISQUE ET D'AUGMENTER LA TRANSPARENCE.

Afin de diminuer le risque, le nombre de fonds de couverture a été réduit tout en maintenant un niveau de diversification élevé. Les fonds ont été sélectionnés parmi les meilleurs de l'industrie en privilégiant une plus grande transparence. Grâce au nombre de fonds plus restreint, les gestionnaires du portefeuille peuvent désormais effectuer un suivi plus poussé des fonds sous leur responsabilité. De plus, une pondération plus importante a été accordée aux fonds hautement spécialisés, que ce soit dans une région géographique ou dans une stratégie de niche particulière.

Par ailleurs, le niveau de transparence des fonds de couverture a été accru. Ainsi, une partie des fonds en gestion distincte a été intégrée à une plateforme indépendante qui fournira de l'information aux gestionnaires du portefeuille. En 2008, une tierce partie sera mandatée pour colliger de l'information auprès des fonds externes et pour fournir, par la suite, des mesures de risque en ce qui a trait aux fonds en gestion commune.

FONDS DE COUVERTURE

PHILOSOPHIE D'INVESTISSEMENT

LA PHILOSOPHIE D'INVESTISSEMENT DU GROUPE FONDS DE COUVERTURE CONSISTE À :

- détecter les inefficacités des différents marchés financiers par l'analyse continue des facteurs fondamentaux susceptibles d'influer sur le rendement;
- utiliser des méthodes quantitatives pour cerner les occasions d'investissement;
- effectuer une gestion rigoureuse des risques dans la conception de chaque stratégie et de chaque transaction;
- se doter d'une expertise externe de pointe dans le cadre d'une stratégie s'appuyant sur une construction de portefeuille moins influencée par les mouvements de marché.

TABLEAU 40

GESTION DES PORTEFEUILLES SPÉCIALISÉS DU GROUPE FONDS DE COUVERTURE

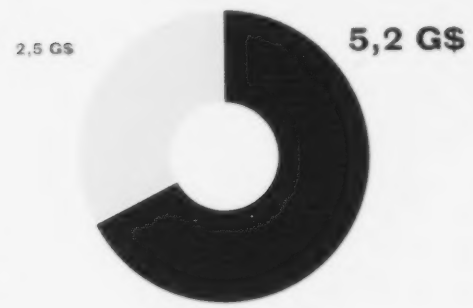
(au 31 décembre 2007)

Portefeuille spécialisé	Fonds de couverture			Produits de base
Mandat de gestion	Global Macro discrétionnaire	Fonds de fonds de couverture	Opportuniste stratégique	Gestion des contrats à terme sur produits de base Gestion du sous-jacent monétaire et obligataire à rendement réel
Type de gestion	Active interne	Active externe	Active interne et partenariat	Active interne et externe Indicielle interne et externe
Approche de gestion	Discrétionnaire et systématique	Discrétionnaire	Quantitative et systématique	Discrétionnaire
Principale démarche analytique	Descendante Évaluation relative des marchés financiers et des primes de risque	Fondamentale Descendante (choix des stratégies) et ascendante (choix des gestionnaires)	Descendante et ascendante	Fondamentale et technique
Horizon d'investissement	0 à 3 ans			0 à 18 mois
Principaux styles de gestion et stratégies d'investissement	Global Macro Acheteur-vendeur	Arbitrage Événementiel Global Macro	Directionnel Valeur relative	Acheteur-vendeur Directionnel

FAITS SAILLANTS

- En 2007, le modèle d'affaires de l'équipe de gestion externe a été revu. Le nombre de fonds a été réduit malgré l'augmentation de la taille du portefeuille, qui est passé de 4,2 G$ à 5,2 G$.
- Le niveau de transparence des fonds de couverture en gestion distincte a été accru par l'intégration d'une partie de ceux-ci à une plateforme indépendante. Par ailleurs, en 2008, une tierce partie sera mandatée pour colliger de l'information auprès des fonds externes et pour fournir, par la suite, des mesures de risque en ce qui a trait aux fonds en gestion commune.
- Une équipe a été mise en place au sein du mandat de gestion Opportuniste stratégique afin de s'inspirer des stratégies quantitatives des meilleurs fonds de couverture.
- Au deuxième semestre, le risque actif du portefeuille spécialisé Produits de base a été réduit de manière significative.

GRAPHIQUE 41
ACTIF NET DES DÉPOSANTS PAR PORTEFEUILLE SPÉCIALISÉ
(au 31 décembre 2007)



RENDEMENT DU GROUPE ET ANALYSE DES PORTEFEUILLES SPÉCIALISÉS

L'actif net des déposants réparti dans les portefeuilles Fonds de couverture et Produits de base totalisait 7,7 G$ au 31 décembre 2007 (graphique 41), par rapport à 6,5 G$ à la fin de 2006. Le rendement du groupe Fonds de couverture s'est chiffré à 5,5 % en 2007, soit un apport de 375 M$ et une valeur ajoutée de 94 p.c. (0,94 %) par rapport à son indice de référence. Le tableau 42 présente les rendements des portefeuilles du groupe.

PORTEFEUILLE SPÉCIALISÉ FONDS DE COUVERTURE

En 2007, le portefeuille Fonds de couverture a procuré un rendement de 9,5 %, soit 412 p.c. (4,12 %) de plus que son indice de référence. Une grande proportion de la valeur ajoutée provient de l'indice des six premiers mois de l'année.

À l'interne, les gestionnaires ont tablé sur l'augmentation de l'évaluation du risque des actifs résultant de la crise du crédit. Ils ont pris des positions vendeur dans les banques ainsi que dans certains indices, qui ont tous deux chuté lors de la crise. Le portefeuille a aussi réalisé plusieurs gains sur le marché obligataire et, grâce à des positions vendeur, sur les marchés boursiers. Le développement d'activités à l'interne a produit de très bons résultats. De son côté, la stratégie neutre au marché a subi des pertes.

Quant aux gestionnaires externes, ils ont estimé que le risque des actifs financiers était sous-évalué. Ils ont donc pris des positions qui anticipaient la baisse des marchés. Cette stratégie s'est avérée rentable. La gestion externe a tiré profit de l'augmentation de la prime de risque générale dans le marché.

Le groupe Fonds de couverture se positionne maintenant en vue d'une détérioration continue du crédit en 2008, dans le contexte d'un environnement économique difficile. Le secteur des prêts en difficulté pourrait alors s'avérer une avenue intéressante.

Sur trois ans, le portefeuille affiche un rendement de 8,4 %, soit 329 p.c. (3,29 %) de plus que son indice de référence.

TABLEAU 42
RENDEMENTS – FONDS DE COUVERTURE
(pour les périodes terminées le 31 décembre 2007)

	1 an			3 ans			
	Rendement %	Indice[1] %	Écart p.c.	Rendement %	Indice[1] %	Écart p.c.	Ratio d'information
Fonds de couverture	9,5	5,4	**412**	8,4	5,1	**329**	1,0
Produits de base	(0,5)	3,8	**(427)**	6,3	6,3	**(6)**	0,0

1 La description des indices est présentée dans les *Notes générales*.

FONDS DE COUVERTURE

Le tableau 43 présente les dix principales sociétés de gestion des fonds de couverture du portefeuille.

TABLEAU 43

DIX PRINCIPALES SOCIÉTÉS DE GESTION – FONDS DE COUVERTURE

(au 31 décembre 2007)

Crestline Management LP
D.E. Shaw & Co. LP
Diversified Global Asset Management Corp.
Ellington Management Group LLC
Endeavour Capital Management LLP
Farallon Capital Management LLC
HBK Investments LP
Harbert Management Corp.
Highbridge Capital Management LLC
Och-Ziff Capital Management Group

Le graphique 44 présente l'évolution du risque absolu du portefeuille Fonds de couverture. La baisse importante en milieu d'année s'explique en bonne partie par la révision de l'indice de référence.

PORTEFEUILLE SPÉCIALISÉ PRODUITS DE BASE

Le portefeuille Produits de base affiche un rendement négatif de 0,5 % en 2007, soit 427 p.c. (4,27 %) de moins que l'indice de référence, qui affiche un rendement de 3,8 %. L'actif sous gestion s'élève à 2,5 G$ au 31 décembre 2007, comparativement à 2,3 G$ en 2006.

Le portefeuille a été significativement touché par la hausse des prix dans les secteurs de l'énergie, notamment ceux du pétrole. De plus, la forte volatilité des prix des métaux, comme le cuivre et l'aluminium, est un facteur additionnel qui a conduit à ces résultats. La stratégie du portefeuille reposait sur une anticipation de baisse des prix au comptant par rapport aux prix à terme. Cette stratégie s'est révélée particulièrement défavorable.

Pendant le deuxième semestre, le risque actif du portefeuille Produits de base a été radicalement réduit. Trois facteurs ont motivé cette décision. En premier lieu, le portefeuille affichait déjà des pertes au premier semestre en raison de la hausse des prix de l'énergie et de la volatilité des prix des métaux. À la mi-année, plusieurs membres de l'équipe ont quitté. De surcroît, la volatilité s'est fortement accentuée à la fin du mois d'août. Afin de minimiser les pertes de ce portefeuille, la Caisse a décidé de suspendre, en pratique, la gestion active.

Sur trois ans, le portefeuille produit un rendement similaire à celui de l'indice.

Le graphique 45 présente l'évolution du risque actif du portefeuille Produits de base qui a beaucoup fluctué au cours de l'année. L'importante baisse du risque en fin d'année provient de la décision de limiter les pertes.

GRAPHIQUE 44

RISQUE ABSOLU – FONDS DE COUVERTURE

(pour l'année 2007 – en points centésimaux)

GRAPHIQUE 45

RISQUE ACTIF – PRODUITS DE BASE

(pour l'année 2007 – en points centésimaux)

PLACEMENTS PRIVÉS

UNE STRATÉGIE DÉFENSIVE FORT APPROPRIÉE

En 2007, le groupe Placements privés a su tirer son épingle du jeu dans des conditions de marché difficiles. En effet, après un premier semestre très actif, le marché des acquisitions par emprunt a connu un ralentissement prononcé à la suite de la crise de liquidité. La très grande sélectivité appliquée dans les investissements et le déploiement dans des fonds de restructuration et de prêts en difficulté se sont donc avérés des stratégies judicieuses dans les circonstances. Le groupe Placements privés a ainsi produit un rendement de 13,6 %, soit un apport de 2,4 G$ à l'actif net des déposants.

PLACEMENTS PRIVÉS

Q

COMMENT LE GROUPE PLACEMENTS PRIVÉS EST-IL POSITIONNÉ POUR FAIRE FACE AU RENVERSEMENT DE CYCLE AMORCÉ EN 2007 ?

R

DEPUIS 2006, LE GROUPE PLACEMENTS PRIVÉS A AMORCÉ UNE STRATÉGIE DE DIVERSIFICATION DU RISQUE POUR FAIRE FACE À UN ÉVENTUEL RALENTISSEMENT, ET IL S'EST FAIT TRÈS SÉLECTIF DANS SES INVESTISSEMENTS.

Les acquisitions par emprunt et les investissements en infrastructures sont ainsi demeurés limités, les investissements dans les fonds de restructuration et de prêts en difficulté ont fortement progressé et le groupe a disposé d'une bonne partie de ses titres cotés. Cette stratégie a permis de positionner les deux portefeuilles en vue d'un renversement de cycle, qui s'est concrétisé au milieu de 2007. Le groupe Placements privés va maintenir cette stratégie en 2008 et continuer à faire preuve de discipline et d'opportunisme dans ses investissements.

Ces dernières années, l'abondance des capitaux a entraîné un assouplissement sans précédent des conditions de crédit, avec des taux d'intérêt peu élevés accompagnés de conditions extrêmement souples. Les fonds d'acquisition par emprunt en ont profité pour optimiser le levier dans leurs investissements et conclure un grand nombre de transactions. La crise du crédit survenue au mois d'août a marqué la fin de cette période d'effervescence. Du jour au lendemain, le marché des acquisitions par emprunt de grande taille s'est pratiquement figé, mis à part les transactions déjà en cours.

Le resserrement du crédit a grandement réduit l'avantage concurrentiel des investisseurs spécialisés dans les montages financiers, à savoir le levier. Les nouvelles conditions de marché favorisent désormais le retour des investisseurs stratégiques, soit les dirigeants d'entreprise qui connaissent bien leur industrie et sont bien placés pour identifier les occasions d'affaires. Le groupe Placements privés avait entrepris un tel changement d'approche dans ses partenariats avant même la cassure du mois d'août.

PLACEMENTS PRIVÉS

PHILOSOPHIE D'INVESTISSEMENT

LE MÉTIER D'INVESTISSEUR EN PLACEMENT PRIVÉ EXIGE UNE COUVERTURE EN PROFONDEUR DES MARCHÉS ET DES ENTREPRISES VISÉS. LA PHILOSOPHIE D'INVESTISSEMENT DU GROUPE REPOSE DONC SUR :

- des investissements directs dans les marchés de proximité, des partenariats dans les marchés éloignés et une approche opportuniste selon les conditions de marché;
- le choix des meilleures équipes de gestion d'entreprises et de fonds d'investissement afin de maximiser le rendement à long terme du capital;
- une gestion des risques basée sur l'analyse et le suivi rigoureux des dossiers d'investissement, notamment au chapitre des stratégies de sortie;
- une diversification des investissements par secteur industriel, zone géographique, produit financier et maturité des entreprises.

TABLEAU 46

GESTION DES PORTEFEUILLES SPÉCIALISÉS DU GROUPE PLACEMENTS PRIVÉS

(au 31 décembre 2007)

Portefeuille spécialisé		Participations et infrastructures				Placements privés			
Métier d'investissement		Capital de développement	Dette	Infrastructures	Accumulation	Capital de risque	Acquisitions par emprunt *(buyout)*	Dette mezzanine	Restructuration
Type de gestion		Active							
Gestion par région géographique	Québec	Direct	Direct	Direct	Direct	Indirect ou partenariat	Indirect ou partenariat	Direct	Indirect
	Canada hors Québec	Direct ou partenariat	Direct ou syndication	Direct ou partenariat	Direct	Indirect ou partenariat	Indirect ou partenariat	Direct ou partenariat	Indirect
	États-Unis / Europe	Direct ou partenariat	Partenariat ou syndication	Direct ou partenariat	Direct	Indirect ou partenariat	Indirect ou partenariat	Direct ou partenariat	Indirect
	Marchés en émergence	–	–	Indirect et vigie	–	–	Indirect	–	–
Principaux véhicules d'investissement		Titres de participation	Créances prioritaires	Titres de participation	Titres de participation cotés	Fonds	Fonds et titres de participation	Fonds et titres de dette	Fonds
Approche de gestion		Discrétionnaire							
Principale démarche analytique		Fondamentale ascendante							
Horizon d'investissement		3 à 7 ans							
Principal style de gestion et stratégie d'investissement		Acheteur Participation							

FAITS SAILLANTS

- Le poids du portefeuille Placements privés est passé de 6,3 % à 7,9 % au sein du portefeuille de référence et celui du portefeuille Participations et infrastructures, de 4,4 % à 5,4 %. La Caisse a effectué ces changements en consultation avec les déposants.
- Après avoir établi un record en 2006, le volume des autorisations est redescendu à un niveau plus habituel en 2007. Très sélectif dans ses transactions, le groupe a enregistré un volume d'affaires de 9,0 G$. Les transactions directes se chiffrent à 5,9 G$ alors que les placements dans des fonds d'investissement ont atteint 3,1 G$ (tableau 47).
- Parmi les transactions les plus importantes de l'année, le groupe Placements privés a investi 250 M$ US dans Enbridge Energy Partners, une société américaine de transport de pétrole et de gaz naturel. Plus d'une centaine d'autres transactions ont aussi été autorisées en 2007, dans des secteurs aussi divers que la distribution alimentaire (U.S. Foodservice) et les services portuaires (GCT Global Container Terminals). Le tableau 48 donne un aperçu de quelques autorisations de placement de l'année.
- Les gestionnaires ont procédé à la disposition de quelque 1,9 G$ de titres cotés dans le portefeuille Participations et infrastructures, ce qui a permis de constituer d'importantes liquidités pour un éventuel déploiement en creux de cycle.
- Le partenariat interne avec le groupe Revenu fixe et devises a mené à des déboursés de 1,6 G$ dans des fonds de restructuration et de prêts en difficulté, et permis le partage d'expertise et d'analyses de marché très précieuses en période de crise.
- Au Québec, la Caisse a poursuivi sa stratégie de capital de risque axée sur le partenariat. En effet, les fonds partenaires de la Caisse ont déjà investi approximativement 100 M$ dans une quarantaine d'entreprises canadiennes, en plus d'avoir attiré quelque 200 M$ supplémentaires de coinvestisseurs externes dans ces transactions.
- La stratégie de soutien aux entreprises québécoises a connu un virage important cette année avec l'ajout d'un volet opérationnel, grâce au démarrage du Fonds manufacturier québécois (Industriel Capital) et à la nomination d'un dirigeant d'entreprise d'expérience à la tête de l'équipe Moyenne entreprise. La stratégie du groupe Placements privés au Québec est exposée en détail dans la section *Contribution au développement économique du Québec* de ce rapport annuel.
- En 2008, le groupe Placements privés entend demeurer très sélectif et opportuniste dans l'ensemble de ses investissements. Les gestionnaires se concentreront sur la gestion des portefeuilles existants et sur les occasions engendrées par ces placements. Le groupe favorisera le capital de développement de proximité afin de profiter de son expertise du marché local et de ses partenariats existants. Enfin, il poursuivra ses investissements dans les fonds de restructuration et de prêts en difficulté.

TABLEAU 47
AUTORISATIONS GLOBALES EN 2007

Métier d'investissement	Nombre	M$
Dette	33	3 021
Infrastructures	6	1 228
Capital de risque	15	400
Acquisitions par emprunt et dette mezzanine	50	2 795
Capital de développement et accumulation	15	411
Restructuration	8	1 115
Total	**127**	**8 970**
Type de gestion		
Transactions directes	78	5 898
Fonds	49	3 072
Total	**127**	**8 970**

PLACEMENTS PRIVÉS

TABLEAU 48
APERÇU DE QUELQUES AUTORISATIONS DE PLACEMENT EN 2007

Firme ciblée	Région	Secteur d'activité	Partenaire	Projet
Fonds d'investissement iNovia II SEC	Québec	Fonds d'investissement diversifié spécialisé dans les entreprises au stade de l'amorçage	BDC Capital Inc. Consensus Business Group Fonds de solidarité FTQ FIER Partenaires	Fonds de capital de risque
Atrium Innovations Inc.	Québec	Santé, nutrition et chimie fine	Syndicat bancaire dirigé par la Financière Banque Nationale et RBC Marchés des Capitaux	Augmentation des facilités de crédit pour financer des projets d'expansion par acquisitions
Partenaires Médias Remstar	Québec	Distribution de produits cinématographiques	Fonds de solidarité FTQ Remstar Corporation	Création d'une nouvelle entreprise engagée dans l'acquisition et l'exploitation des droits de distribution de films majoritairement canadiens
GCT Global Container Terminals Inc.	Canada hors Québec	Services portuaires	Ontario Teachers' Pension Plan	Acquisition de quatre terminaux portuaires de Orient Overseas (International) Limited (OOIL) à New York, dans le New Jersey et à Vancouver
Sun Capital Partners V	États-Unis	Fonds d'investissement spécialisé dans la restructuration de PME en difficulté en Amérique du Nord, en Europe et au Japon	Sun Capital Partners Inc.	Création d'un nouveau fonds de placements privés afin de capitaliser sur les occasions de restructuration
Enbridge Energy Partners LP	États-Unis	Transport de pétrole et de gaz naturel	Enbridge Inc.	Investissement supplémentaire afin de financer des projets d'expansion
U.S. Foodservice	États-Unis	Distribution alimentaire	Clayton Dubilier & Rice	Financement sous forme d'actions dans le cadre d'une acquisition par emprunt
Laureate Education Inc.	États-Unis	Réseau d'universités privées	Kohlberg Kravis Roberts Citigroup	Financement sous forme d'actions dans le cadre d'une fermeture de capital
Financière Ermewa SA	Europe	Location de wagons et conteneurs spécialisés	SNCF Participations West LB HVB Capital Partners AG Compagnie de Gestion et de Participation SA Assurances générales de France (AGF) Investors in Private Equity SA	Acquisition d'actions
Interconnector (UK) Limited	Europe	Transport de gaz naturel	E.ON Ruhrgas UK Exploration & Production Limited Distrigaz SA OAO Gazprom ConocoPhillips (UK) Limited Eni International BV	Acquisition d'actions

RENDEMENT DU GROUPE ET ANALYSE DES PORTEFEUILLES SPÉCIALISÉS

Le groupe Placements privés a su maintenir le cap malgré la crise de liquidité survenue au mois d'août. Le rendement global du groupe a ainsi atteint 13,6 % en 2007, soit 297 p.c. (2,97 %) de plus que son seuil de rendement et 852 p.c. (8,52 %) de plus que son indice de référence. Le tableau 49 donne le détail des rendements des portefeuilles du groupe sur un an et trois ans. Compte tenu de l'exposition internationale substantielle des deux portefeuilles (64 % pour le portefeuille Participations et infrastructures et 75 % pour le portefeuille Placements privés), la décision de couvrir entièrement le risque de change s'est avérée très rentable en 2007.

Au cours des trois dernières années, tous les métiers d'investissement ont été portés par des conditions de crédit extrêmement favorables, et le groupe était bien positionné pour en profiter. Les acquisitions par emprunt ont notamment connu des rendements exceptionnels, comme en témoigne le rendement sur trois ans du portefeuille Placements privés. Les investissements en infrastructures ayant débuté plus récemment, ils ont aussi profité de cette effervescence, mais dans une moindre mesure.

Au 31 décembre 2007, l'actif net des déposants réparti dans les portefeuilles Participations et infrastructures et Placements privés totalisait 17,8 G$, ce qui représente une hausse de 1,0 G$ par rapport à la fin de 2006 (tableau 50). L'actif total des déposants s'établissait pour sa part à 27,3 G$ et les biens sous gestion ou administrés, à 0,8 G$. Enfin, l'actif total sous gestion du groupe se fixait à 28,1 G$ en fin d'exercice.

TABLEAU 49
RENDEMENT – PLACEMENTS PRIVÉS
(pour les périodes terminées le 31 décembre 2007)

	1 an			3 ans		
	Rendement %	Indice[1] %	Écart p.c.	Rendement %	Indice[1] %	Écart p.c.
Participations et infrastructures	8,8	6,8	**197**	11,5	14,6	**(304)**
Placements privés	16,2	3,8	**1 240**	25,3	5,9	**1 943**

1 La description des indices est présentée dans les Notes générales.

TABLEAU 50
ACTIF TOTAL SOUS GESTION DU GROUPE PLACEMENTS PRIVÉS
(juste valeur au 31 décembre 2007 – en milliards de dollars)

	Actif net des déposants	Actif total des déposants[1]	Biens sous gestion ou administrés	Actif total sous gestion	
Participations et infrastructures	6,4	14,5	0,8	15,3	54,4 %
Placements privés	11,3	12,8	–	12,8	45,6 %
Total	**17,8**	**27,3**	**0,8**	**28,1**	**100,0 %**

1 Inclut l'actif lié au partenariat interne avec le groupe Revenu fixe et devises.

PLACEMENTS PRIVÉS

Comme l'illustre le graphique 51, la juste valeur des placements du groupe s'élevait à 25,6 G$ au 31 décembre 2007, en hausse de 2,9 G$ par rapport à la fin de l'exercice précédent. Cette augmentation découle de l'effet combiné d'acquisitions de 10,1 G$, de dispositions d'une valeur de 6,8 G$, ainsi que d'une diminution de 0,4 G$ de la valeur des placements. Profitant de marchés porteurs au premier semestre, les gestionnaires ont en effet procédé à d'importantes dispositions, deux fois plus élevées qu'en 2006, ce qui a permis de matérialiser les rendements et de constituer une marge de manœuvre pour un éventuel déploiement en creux de cycle.

Le graphique 52 présente l'évolution du risque absolu dans le groupe Placements privés. En 2007, le risque absolu du portefeuille Participations et infrastructures a augmenté en raison d'une plus grande concentration des investissements dans certains métiers d'investissement et d'un plus grand recours au levier. En revanche, le risque absolu du portefeuille Placements privés est demeuré relativement stable.

GRAPHIQUE 51

ÉVOLUTION DE LA VALEUR DES PLACEMENTS DU GROUPE PLACEMENTS PRIVÉS

(en milliards de dollars)

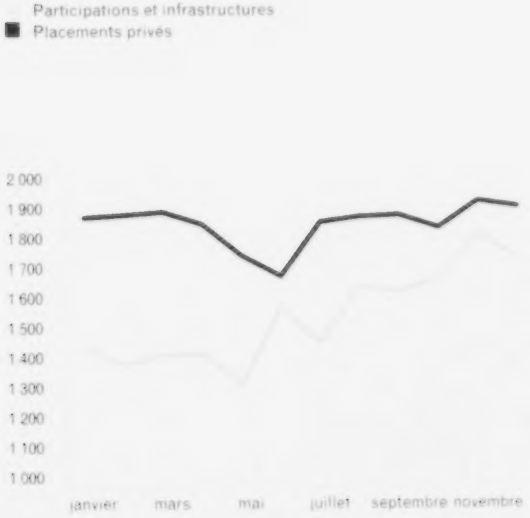
Juste valeur au 31 décembre 2006	22,7
Diminution de la valeur	(0,4)
Dispositions	(6,8)
Acquisitions	10,1
Juste valeur au 31 décembre 2007	25,6

Note : Non consolidé, avant levier et instruments financiers.

GRAPHIQUE 52

RISQUE ABSOLU – PLACEMENTS PRIVÉS

(pour l'année 2007 – en points centésimaux)



PORTEFEUILLE SPÉCIALISÉ PARTICIPATIONS ET INFRASTRUCTURES

En 2007, le portefeuille Participations et infrastructures a réalisé un rendement de 8,8 %, soit 22 p.c. (0,22 %) de moins que le seuil de rendement établi à 9,0 %. En revanche, ce rendement est supérieur de 197 p.c. (1,97 %) à celui de l'indice de référence, qui s'établit à 6,8 %. Sur une période de trois ans, le rendement s'établit à 11,5 %, soit 251 p.c. (2,51 %) de plus que le seuil de rendement, mais 304 p.c. (3,04 %) de moins que l'indice de référence.

Plus de la moitié du rendement de l'année provient du capital de développement. Dans ce métier d'investissement, les placements dans le secteur financier, concentrés dans les compagnies d'assurance, expliquent les trois quarts des gains, et les investissements dans le secteur industriel ont aussi bien fait. Les placements dans le secteur matériel ont, par contre, enregistré un rendement négatif.

Du côté des investissements en infrastructures, les gains proviennent principalement des investissements dans les secteurs industriel et matériel.

Enfin, les gestionnaires ont aussi profité des excellentes conditions du marché en début d'année pour vendre 1,9 G$ de titres cotés.

Au 31 décembre 2007, la juste valeur des placements du portefeuille Participations et infrastructures était répartie dans 206 entreprises et fonds. Les graphiques 55 et 56 présentent la composition du portefeuille par métier d'investissement et par région. Les investissements de dette ont ainsi fortement progressé et représentent 35,4 % du portefeuille, soit presque autant que les investissements dans les infrastructures. Sur le plan géographique, les investissements du portefeuille sont répartis à peu près également entre le Canada, l'Europe et les États-Unis. Le graphique 57 présente la répartition sectorielle du portefeuille, dans laquelle le secteur industriel prédomine, suivi des secteurs de l'énergie et des services aux collectivités.

Enfin, le tableau 53 présente les dix placements les plus importants du portefeuille Participations et infrastructures, et le tableau 54, les cinq plus importants placements du portefeuille au Québec.

TABLEAU 53

DIX PRINCIPAUX PLACEMENTS – PARTICIPATIONS ET INFRASTRUCTURES

(au 31 décembre 2007)

ACH Limited Partnership
Domtar Corp.
Enbridge Energy Partners LP
FGP Topco Limited (BAA)
Fonds de revenu Pages Jaunes
HCA Inc.
Hochtief Airport Capital GmbH
Interconnector (UK) Limited
Kebexa Participation SAS
Noverco Inc. (Gaz Métro)

TABLEAU 54

CINQ PRINCIPAUX PLACEMENTS AU QUÉBEC – PARTICIPATIONS ET INFRASTRUCTURES

(au 31 décembre 2007)

ACH Limited Partnership
Corporation Financière Power
Domtar Corp.
Fonds de revenu Pages Jaunes
Noverco Inc. (Gaz Métro)

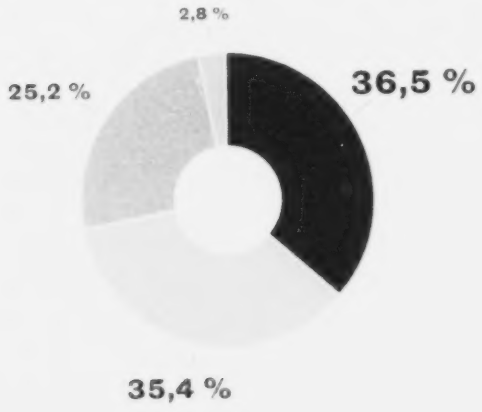
PLACEMENTS PRIVÉS

GRAPHIQUE 55

RÉPARTITION PAR MÉTIER D'INVESTISSEMENT – PARTICIPATIONS ET INFRASTRUCTURES

(pourcentage de la juste valeur au 31 décembre 2007)

- Infrastructures
- Dette
- Capital de développement
- Accumulation

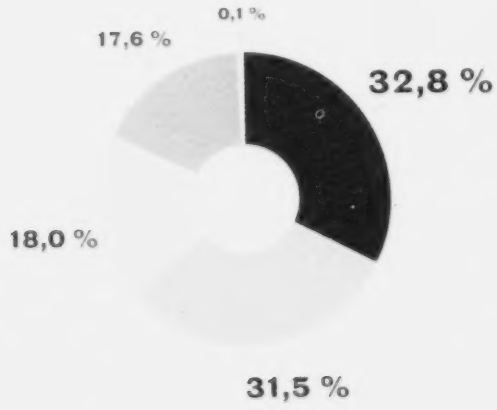


GRAPHIQUE 56

RÉPARTITION GÉOGRAPHIQUE[1] – PARTICIPATIONS ET INFRASTRUCTURES

(pourcentage de la juste valeur au 31 décembre 2007)

- Europe
- États-Unis
- Canada hors Québec
- Québec
- Asie et Pacifique



1. Selon la région d'activité.

GRAPHIQUE 57

RÉPARTITION SECTORIELLE – PARTICIPATIONS ET INFRASTRUCTURES

(pourcentage de la juste valeur au 31 décembre 2007)

Énergie	17,5 %
Matériels	4,5 %
Industrie	30,9 %
Consommation discrétionnaire	10,2 %
Biens de consommation de base	1,9 %
Santé	5,0 %
Finance	13,0 %
Technologies de l'information	2,4 %
Télécommunications	0,8 %
Services aux collectivités	13,7 %
Fonds de placements privés généralistes	0,1 %

Note : Les placements détenus par les fonds de placements privés généralistes ont été redistribués selon leurs secteurs respectifs lorsque cela était possible.

PORTEFEUILLE SPÉCIALISÉ PLACEMENTS PRIVÉS

En 2007, le portefeuille Placements privés a produit un rendement de 16,2 %, essentiellement grâce au métier des acquisitions par emprunt. Le portefeuille a ainsi surpassé de 418 p.c. (4,18 %) son seuil de rendement, établi à 12,0 %. Il a également produit une valeur ajoutée de 1 240 p.c. (12,40 %) par rapport à son indice de référence. Sur trois ans, le rendement s'établit à 25,3 %, soit 1 329 p.c. (13,29 %) de plus que son seuil de rendement et 1 943 p.c. (19,43 %) de plus que son indice de référence.

Après plusieurs années d'effervescence dans les acquisitions par emprunt, le marché a connu un ralentissement très marqué à la suite de la crise de liquidité. Le rendement de 2007 revient donc plus près des attentes de rendement à long terme et s'avère très satisfaisant dans les circonstances. Au cours de l'année, les gestionnaires ont conclu moins d'acquisitions par emprunt, mais ont fortement augmenté leurs investissements dans les fonds de restructuration et de prêts en difficulté.

En 2007, encore une fois, la quasi-totalité du rendement du portefeuille est attribuable au métier d'acquisitions par emprunt. Les placements dans le secteur des biens de consommation discrétionnaire ont particulièrement bien fait. Plus spécifiquement, l'investissement dans Quebecor Media Inc. s'avère largement le plus rentable du portefeuille. Les placements dans le secteur industriel ont cependant enregistré un rendement négatif.

Au 31 décembre 2007, la juste valeur des placements du portefeuille Placements privés était répartie dans 349 entreprises et fonds. Comme l'illustrent les graphiques 60, 61 et 62, le portefeuille était composé à 70,6 % d'investissements sous forme d'acquisitions par emprunt. Les trois quarts des placements étaient réalisés à l'étranger. Le portefeuille comprenait des sociétés engagées dans de nombreux secteurs d'activité, mais principalement dans le secteur de la consommation discrétionnaire.

Le tableau 58 présente les dix placements les plus importants du portefeuille Placements privés. Le tableau 59 présente, quant à lui, les cinq placements les plus importants du portefeuille au Québec.

TABLEAU 58

DIX PRINCIPAUX PLACEMENTS – PLACEMENTS PRIVÉS

(au 31 décembre 2007)

Avenue-CDP Global Opportunities Fund LP
Blackstone Firestone Principal Trans. Partners (Cayman) LP
CVI Global Value Fund LP
Cerberus Institutional Partners LP (Series Four)
European Directories SA
Grupo Corporativo ONO SA
ILM Investments LP
Park Square Capital Partners LP
Quebecor Media Inc.
Ray Investment SARL

TABLEAU 59

CINQ PRINCIPAUX PLACEMENTS AU QUÉBEC – PLACEMENTS PRIVÉS

(au 31 décembre 2007)

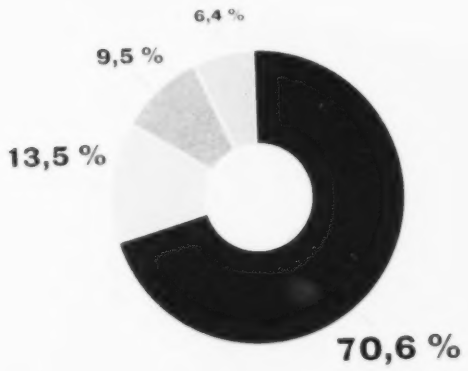
Camoplast Inc.
Fonds MinQuest I SEC
Fonds Télécom Média SEC
J.A. Bombardier (J.A.B.) Inc.
Quebecor Media Inc.

PLACEMENTS PRIVÉS

GRAPHIQUE 60
RÉPARTITION PAR MÉTIER D'INVESTISSEMENT – PLACEMENTS PRIVÉS

(pourcentage de la juste valeur au 31 décembre 2007)

- Financement d'acquisitions par emprunt
- Restructuration
- Capital de risque
- Dette mezzanine



GRAPHIQUE 61
RÉPARTITION GÉOGRAPHIQUE[1] – PLACEMENTS PRIVÉS

(pourcentage de la juste valeur au 31 décembre 2007)

- États-Unis
- Europe
- Québec
- Canada hors Québec
- Asie et Pacifique
- Autres

1 Selon la région d'activité

GRAPHIQUE 62
RÉPARTITION SECTORIELLE – PLACEMENTS PRIVÉS

(pourcentage de la juste valeur au 31 décembre 2007)

Énergie	3,2 %
Matériels	3,2 %
Industrie	10,5 %
Consommation discrétionnaire	42,5 %
Biens de consommation de base	4,7 %
Santé	7,1 %
Finance	7,0 %
Technologies de l'information	9,2 %
Télécommunications	1,8 %
Services aux collectivités	0,5 %
Fonds de placements privés généralistes	10,3 %

Note : Les placements détenus par les fonds de placements privés généralistes ont été redistribués selon leurs secteurs respectifs, lorsque cela était possible.

IMMOBILIER

PERCÉE MAJEURE DANS LES MARCHÉS EN ÉMERGENCE

Le groupe Immobilier a augmenté ses engagements dans les marchés en émergence, notamment grâce à de premiers partenariats en Russie et en Inde. Pour gérer cette expansion internationale rapide, le groupe a entamé une réflexion sur son positionnement international et sa structure organisationnelle, qui se traduira par des changements substantiels dans les années à venir. En 2007, le groupe Immobilier a enregistré un rendement global de 12,0 %. Le volume de transactions a atteint un nouveau record à 20,9 G$.

Q

LES MARCHÉS EN ÉMERGENCE ONT PRIS UNE GRANDE PLACE DANS LA STRATÉGIE DU GROUPE IMMOBILIER CES DERNIÈRES ANNÉES. QUELS SONT LES OBJECTIFS DANS CES MARCHÉS ?

R

LA POUSSÉE DU GROUPE DANS CES PAYS VISE À S'IMPLANTER DANS DE NOUVEAUX MARCHÉS PORTEURS, TOUT EN DIVERSIFIANT LES ACTIFS.

Le secteur immobilier des marchés en émergence affiche des taux de croissance largement supérieurs à ceux des pays industrialisés et cette tendance devrait se maintenir encore plusieurs années. L'objectif est donc de faire passer à environ 20 % la proportion de ses immeubles dans les marchés en émergence d'ici quelques années. Le groupe a d'ailleurs été très actif dans ces pays en 2007, les activités de prospection menant à de nouvelles ententes de partenariat ainsi qu'à des acquisitions et dispositions.

La stratégie du groupe comporte deux approches. Dans des pays comme la Chine et l'Inde, les marchés sont suffisamment profonds et la croissance assez soutenue pour justifier une présence à long terme. Des équipes d'Ivanhoé Cambridge et de Cadim sont déjà établies à Shanghai pour effectuer du développement d'affaires, et cette approche est aussi envisagée pour l'Inde. Il s'agit d'acquérir une connaissance fine de ces marchés et d'y nouer des partenariats à long terme.

Par ailleurs, dans d'autres marchés en émergence où les conditions et perspectives de marché dictent la prudence, le groupe adopte une approche plus opportuniste axée sur des investissements à plus court terme.

Sous l'impulsion du groupe Immobilier, la Caisse a entrepris une importante réflexion sur le déploiement international de ses activités. Les activités du groupe ont été au cœur de cette réflexion compte tenu de l'avancement de la stratégie et des besoins propres à l'investissement immobilier. Plus d'une trentaine de gestionnaires de la Caisse et de ses filiales ont été interviewés, et une trentaine d'institutions, notamment de grands gestionnaires de fonds institutionnels, ont aussi été sondées sur leurs pratiques. À la suite de cette étude, des changements appréciables seront apportés à la structure organisationnelle du groupe à partir de 2008.

IMMOBILIER

PHILOSOPHIE D'INVESTISSEMENT

POUR ATTEINDRE SES OBJECTIFS DE RENDEMENT, LE GROUPE IMMOBILIER PRIVILÉGIE :

- une gestion active misant sur la création de valeur découlant du roulement des éléments d'actif et de l'arbitrage entre marchés, modes de détention et produits selon la position dans le cycle immobilier;
- une stratégie de partenariat pour accéder à l'expertise des marchés locaux, mieux saisir les occasions d'affaires et réduire le risque;
- une gestion rigoureuse des risques de levier et de concentration pour assurer une rentabilité optimale des investissements.

TABLEAU 63

GESTION DES PORTEFEUILLES SPÉCIALISÉS DU GROUPE IMMOBILIER

(au 31 décembre 2007)

Portefeuille spécialisé	Immeubles		Dettes immobilières
Métier d'investissement	Investissement Gestion d'actif, de portefeuille et ingénierie financière Promotion et construction Exploitation des immeubles Services-conseils		Financement immobilier Initiation, souscription, négociation et gestion de prêts immobiliers Titrisation et émission de produits de financement immobilier Investissement
Type de gestion	Active interne et en partenariat		Active interne et en partenariat
Approche de gestion	Discrétionnaire		Discrétionnaire
Principaux styles et stratégies d'investissement	Investissements patrimoniaux et de prestige	Investissements opportunistes	Souscription de financement immobilier Achat de titres
Principale démarche analytique	Descendante et ascendante	Descendante et ascendante	Ascendante
Horizon d'investissement	Plus de 5 ans	Moins de 3 ans	1 à 10 ans

FAITS SAILLANTS

PORTEFEUILLE SPÉCIALISÉ DETTES IMMOBILIÈRES

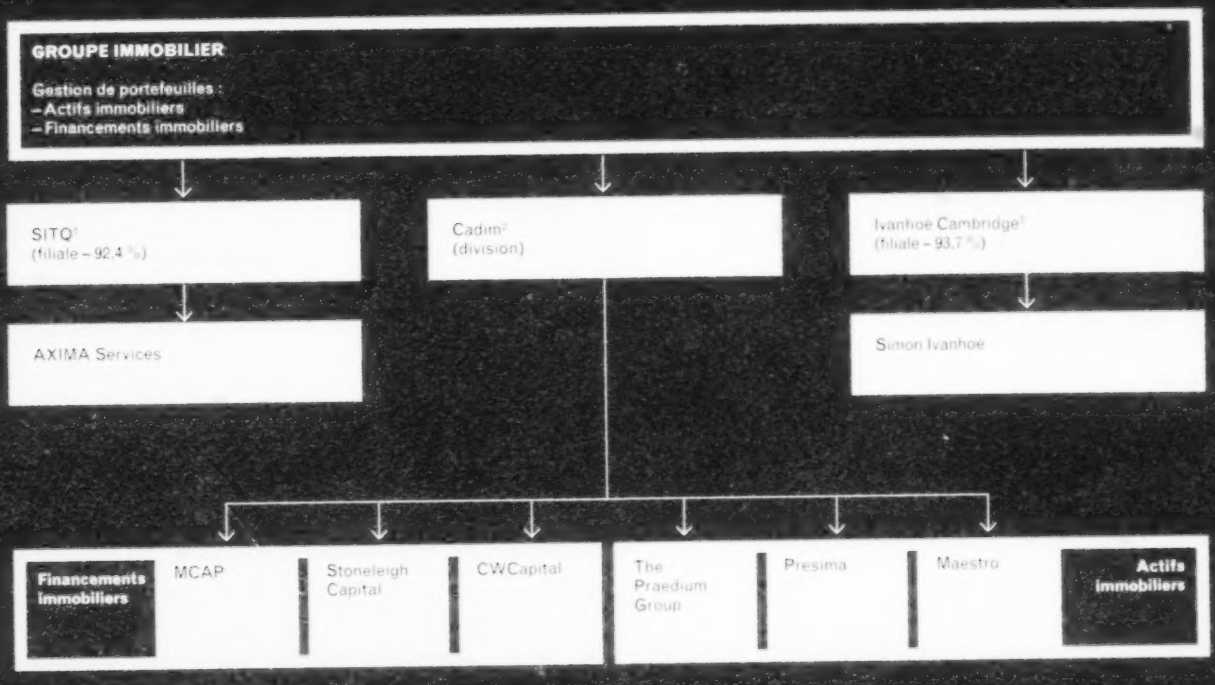
- Le portefeuille Dettes immobilières a connu une croissance de plus de 26,4 %, passant de 9.1 G$ à 11,5 G$, et ce, malgré le climat d'investissement particulièrement difficile engendré par la crise du crédit.
- Les gestionnaires ont réalisé plusieurs financements d'envergure dans des secteurs diversifiés, notamment :
  - un prêt de 305 M$ à Intrawest pour un projet résidentiel à Hawaii;
  - un financement de 165 M$ pour le développement d'un terrain de Walton Development à Calgary;
  - un financement hypothécaire de 121 M$ à Primaris REIT pour le centre commercial Place d'Orléans à Orléans en Ontario;
  - un prêt de 85 M$ au Groupe Germain pour la construction d'un projet mixte (hôtel, bureau, résidentiel) à Calgary.
- Aux États-Unis, Cadim a participé aux structures financières mises en place pour l'acquisition et la fermeture du capital d'Equity Office Properties par Blackstone Group (à hauteur de 400 M$) et de Trizec Properties par Brookfield Properties et Blackstone Group (à hauteur de 375 M$).
- Cadim a procédé à la plus importante opération de retitrisation de son histoire. Il s'agit d'une émission de 3,4 G$ de titres adossés à des créances immobilières commerciales (*CRE CDO* en anglais) sur le marché américain. Cette émission a permis de positionner le portefeuille en vue d'une reprise éventuelle de la liquidité de ce marché. Elle a été réalisée à la mi-novembre et a eu peu d'effet sur le rendement de 2007.
- En 2008, une nouvelle structure organisationnelle sera mise en place avec la création d'une filiale qui aura pour mandat exclusif les activités de dette immobilière.

PORTEFEUILLE SPÉCIALISÉ IMMEUBLES

- Conformément à sa stratégie, le groupe Immobilier a fait son entrée et accentué sa présence dans les quatre principaux marchés en émergence :
  - Ivanhoé Cambridge a fait ses premiers pas en Russie grâce à un investissement dans un centre commercial de Moscou en partenariat avec le gestionnaire immobilier autrichien Europolis. SITQ a fait de même par l'entremise du fonds d'investissement Marbleton Property Fund.
  - Les premiers engagements en Inde sont venus du côté de Cadim grâce à deux ententes de partenariat, l'une avec Pacifica, visant huit projets de promotion immobilière, et l'autre avec Vornado Realty Trust et The Chatterjee Group, portant sur un fonds immobilier de 600 M$.
  - SITQ a procédé à son premier investissement en Chine grâce à une participation dans Canada China Property Investment, société active dans des projets de développement résidentiel.
  - Enfin, Ivanhoé Cambridge a accru sa présence au Brésil par l'acquisition en partenariat de deux nouveaux centres commerciaux. Par le fait même, Ivanhoé Cambridge est devenue le troisième plus grand propriétaire de centres commerciaux au Brésil.
- Le groupe Immobilier a autorisé de nouveaux engagements de 1,8 G$ dans des projets de développement, notamment à Calgary, en Allemagne et en France. SITQ a entre autres acquis la quasi-totalité de la société française Lucia, qui détenait la participation résiduelle dans les projets de promotion immobilière de la Tour T1 et de l'Immeuble B dans le quartier de La Défense en région parisienne.
- SITQ a aussi pris des participations substantielles dans le 1745 Broadway et les Citi Towers, des immeubles de prestige à New York.
- Un consortium, dont Cadim est le principal investisseur, a procédé à l'acquisition et à la fermeture du capital de la fiducie de placement Legacy. Cadim devient ainsi propriétaire de 14 hôtels de prestige au Canada et aux États-Unis – notamment le Château Frontenac à Québec et le Reine Elizabeth à Montréal – grâce à une participation de 1,8 G$ détenue en partenariat avec Westmont Hospitality Group.
- Le président et chef de la direction d'Ivanhoé Cambridge, René Tremblay, a été nommé président du conseil de l'International Council of Shopping Centers pour un mandat d'un an. Il s'agit de la plus importante association de l'industrie des centres commerciaux dans le monde, qui regroupe 70 000 membres dans plus de 80 pays.
- En 2008, les gestionnaires visent à doubler les engagements dans les marchés en émergence et à poursuivre la diversification du portefeuille dans d'autres produits et marchés porteurs tels que les projets de développement, les sociétés cotées ainsi que les produits et marchés souffrant de la crise du crédit.

IMMOBILIER

GRAPHIQUE 64
ORGANIGRAMME DU GROUPE IMMOBILIER



1 Paul D. Campbell, président et chef de la direction, SITQ
2 Richard Dansereau, président et chef de l'exploitation, Cadim
3 René Tremblay, président et chef de la direction, Ivanhoé Cambridge

DEUX PORTEFEUILLES SPÉCIALISÉS : IMMEUBLES ET DETTES IMMOBILIÈRES

Le groupe Immobilier investit en fonds propres et en produits de financement dans les secteurs des bureaux et parcs d'affaires, du commerce de détail, des hôtels et des immeubles résidentiels d'Amérique, d'Europe et d'Asie. Le groupe assure la coordination de ses filiales, Ivanhoé Cambridge et SITQ, et de sa division Cadim, dont les activités sont distribuées dans deux portefeuilles spécialisés : Dettes immobilières et Immeubles.

DIVISION ET FILIALES DE PREMIER RANG

CADIM exerce ses activités de banque d'affaires et de gestion d'investissements immobiliers au Canada, aux États-Unis, en Europe et en Asie. Ses placements incluent des produits d'opportunité, dont l'horizon de détention est généralement de moins de trois ans, ainsi que des hôtels et des immeubles multirésidentiels. Cadim gère également un important portefeuille de dette, en plus d'offrir des services-conseils et des services de financement structuré. Au 31 décembre 2007, son actif total sous gestion était de 40,3 G$. Cadim est une division de la Caisse de dépôt et placement du Québec.

IVANHOÉ CAMBRIDGE agit en qualité de propriétaire, gestionnaire, promoteur et investisseur de centres commerciaux en milieu urbain au Canada, aux États-Unis, au Brésil, en Europe et en Asie. Ses quelque 70 centres commerciaux sont exploités en propriété exclusive ou en partenariat et totalisent une superficie locative de plus de 4,1 millions de mètres carrés. Au 31 décembre 2007, Ivanhoé Cambridge affichait un actif total sous gestion de 16,3 G$. La Caisse détient 93,7 % d'Ivanhoé Cambridge, et quatre caisses de retraite canadiennes complètent l'actionnariat.

SITQ se spécialise dans l'investissement, la promotion et la gestion d'immeubles de bureaux et de parcs d'affaires détenus en propriété exclusive ou en partenariat. Le portefeuille de SITQ compte plus de 120 immeubles dans les grands centres urbains du Canada, des États-Unis, de France, du Royaume-Uni et d'Allemagne, ce qui représente une superficie locative de plus de 4,0 millions de mètres carrés. Au 31 décembre 2007, son actif total sous gestion s'élevait à 15,1 G$. La Caisse détient 92,4 % de SITQ, et cinq caisses de retraite canadiennes complètent l'actionnariat.

AUTRES FILIALES ET SOCIÉTÉS AFFILIÉES

CANADA

AXIMA SERVICES est une société spécialisée en gestion technique d'immeubles de bureaux. Ses activités couvrent un parc immobilier de plus de 2,3 millions de mètres carrés au Québec.

MAESTRO est un gestionnaire d'actifs immobiliers spécialisé dans les résidences pour personnes âgées et les résidences pour étudiants. Ses biens sous gestion se chiffrent à 1,0 G$.

MCAP gère des actifs de dette immobilière dans quatre principaux secteurs : les hypothèques résidentielles, les hypothèques commerciales, les prêts à la construction et le financement d'équipement. Ses biens sous gestion ou administrés s'établissent à 10,2 G$.

PRESIMA gère un portefeuille international de titres immobiliers cotés. Ses biens sous gestion sont de 1,7 G$.

ÉTATS-UNIS

CWCAPITAL gère des actifs de dette immobilière dans tous les secteurs de l'immobilier. Ses biens sous gestion ou administrés se chiffrent à 12,0 G$.

THE PRAEDIUM GROUP est un gestionnaire d'actifs immobiliers spécialisé dans les actifs non productifs et sous-évalués de taille moyenne. Ses biens sous gestion sont de 3,8 G$.

EUROPE

SIMON IVANHOÉ est un promoteur, détenteur et gestionnaire de centres commerciaux. Ses biens sous gestion ou administrés se chiffrent à 1,8 G$.

STONELEIGH CAPITAL est un gestionnaire spécialisé dans les produits de financement immobilier. Ses biens sous gestion ou administrés se chiffrent à 1,1 G$.

IMMOBILIER

RENDEMENT DU GROUPE ET ANALYSE DES PORTEFEUILLES SPÉCIALISÉS

Depuis trois ans, le groupe Immobilier a intensifié sa stratégie de diversification, notamment pour éviter une trop grande concentration dans les villes et secteurs vulnérables aux aléas des marchés financiers. Pour atténuer ce risque, le groupe a ciblé certains créneaux, notamment les marchés en émergence, les marchés en forte croissance (Ouest canadien), les secteurs sous-exploités (centres commerciaux en Allemagne), les projets de développement, les hôtels et les prêts en difficulté. Cette stratégie permet aujourd'hui au groupe de présenter des résultats globalement positifs.

En 2007, le groupe Immobilier a réalisé un rendement global de 12,0 %, soit 343 p.c. (3,43 %) de moins que l'indice de référence. Le détail des rendements des portefeuilles du groupe sur un an, trois ans et cinq ans sont présentés dans le tableau 65. Au cours des cinq dernières années, le groupe Immobilier a maintenu un rendement exceptionnel de 18,9 % et se situe dans le premier quartile des caisses de retraite qui investissent en immobilier. Ce niveau de rendement risque toutefois de ne pas se maintenir pendant plusieurs années et devrait revenir plus près des attentes de long terme.

GRAPHIQUE 67
RISQUE ACTIF – IMMOBILIER
(pour l'année 2007 – en points centésimaux)

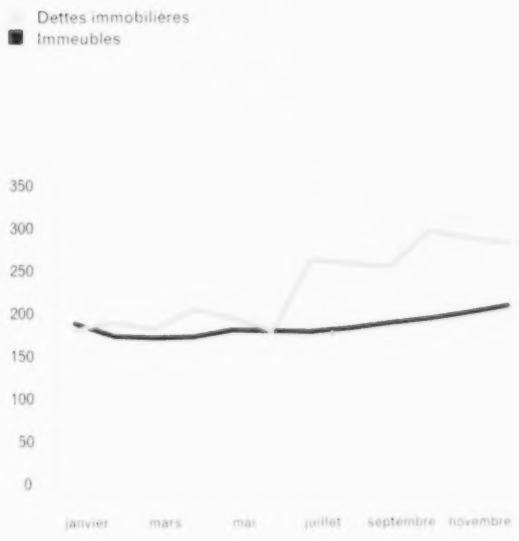


TABLEAU 65
RENDEMENT – IMMOBILIER
(pour les périodes terminées le 31 décembre 2007)

	1 an			3 ans				5 ans			
	Rendement %	Indice[1] %	**Écart p.c.**	Rendement %	Indice[1] %	**Écart p.c.**	Ratio d'information	Rendement %	Indice[1] %	**Écart p.c.**	Ratio d'information
Dettes immobilières	0,9	3,5	**(258)**	6,0	5,1	**99**	0,4	7,9	5,8	**211**	1,0
Immeubles	20,3	24,4	**(409)**	29,6	27,4	**213**	s.o.	26,6	22,2	**433**	s.o.

1 La description des indices est présentée dans les *Notes générales*.

TABLEAU 66
ACTIF TOTAL SOUS GESTION DU GROUPE IMMOBILIER
(juste valeur au 31 décembre 2007 – en milliards de dollars)

	Actif net des déposants	Actif total des déposants	Biens sous gestion ou administrés	Actif total sous gestion	
Portefeuille Dettes immobilières	**11,5**	**12,2**	**–**	**12,2[1]**	**17,0 %**
SITQ		11,2	3,9	15,1	21,1 %
Ivanhoé Cambridge		12,1	4,2	16,3	22,7 %
Cadim		6,7	21,4	28,1[1]	39,2 %
Portefeuille Immeubles	**17,6**	**30,0**	**29,5**	**59,5**	**83,0 %**
Total	**29,1**	**42,2**	**29,5**	**71,7**	**100,0 %**

1 Les actifs du portefeuille Dettes immobilières sont gérés par des filiales de Cadim. Au 31 décembre 2007, l'actif total sous gestion de Cadim était donc de 40,3 G$.

Au 31 décembre 2007, le groupe Immobilier gérait 29,1 G$ de l'actif net des déposants, soit 11,5 G$ dans le portefeuille Dettes immobilières et 17,6 G$ dans le portefeuille Immeubles. Au cours de l'année, les gestionnaires du portefeuille Dettes immobilières ont conclu des investissements qui ont permis à l'actif net des déposants de croître de plus de 26,4 %, soit de 2,4 G$, par rapport à 2006. Dans le portefeuille Immeubles, l'actif net des déposants a augmenté de 3,5 G$, soit une croissance de 24,8 %. Le tableau 66 donne la répartition de l'actif total sous gestion du groupe Immobilier.

En 2007, le volume des opérations du groupe Immobilier a atteint un sommet historique de 20,9 G$, soit 7,0 G$ en acquisitions et investissements, 1,0 G$ en projets de construction, de rénovation et d'améliorations locatives, 2,8 G$ en ventes et 10,1 G$ en transactions de financement immobilier.

Le graphique 67 présente l'évolution du risque actif au sein du groupe Immobilier. Le risque actif du portefeuille Dettes immobilières a augmenté substantiellement en milieu d'année, notamment en raison de l'impact de la crise de liquidité sur les titres de dette subordonnée.

PORTEFEUILLE SPÉCIALISÉ DETTES IMMOBILIÈRES

Au 31 décembre 2007, l'actif net des déposants s'élevait à 11,5 G$, une augmentation de 2,4 G$ par rapport à l'année précédente.

Au cours de l'année, le montant des prêts a varié de 0,3 M$ à 422 M$, et les opérations ont totalisé 10,1 G$. Les graphiques 69 et 70 font état des nouvelles répartitions sectorielle et géographique du portefeuille au terme des activités de l'année.

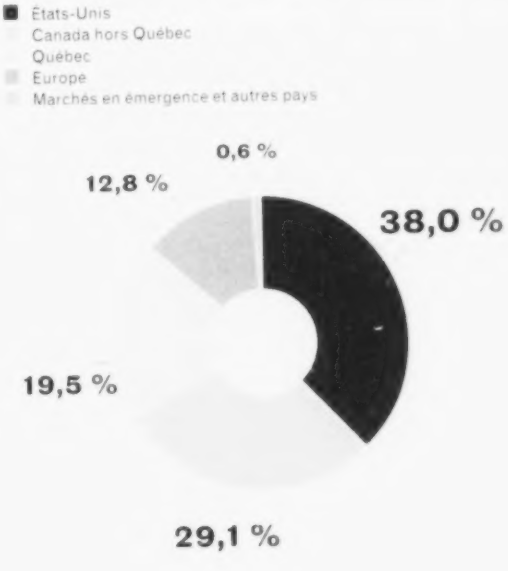
Les tableaux 68 et 71 présentent respectivement les dix plus importants prêts du portefeuille et les cinq plus importants prêts du portefeuille au Québec.

TABLEAU 68
DIX PRINCIPAUX PRÊTS – DETTES IMMOBILIÈRES
(au 31 décembre 2007)

BRE / Hospitality Europe Holding BV
Buckingham Securities II - B
Buckingham Securities II - C
Legacy Hotels Real Estate Investment Trust
Menkes Consilium and AI
R-Roof Holdings II LLC
Star GT Acquisition SAS (Starwood Capital Group)
Starwood Capital Group LLC
TRZ Mezz 4 LLC, TRZ CN Mezz 4A LP (Trizec Properties)
Tour de la Bourse SPE Inc.

GRAPHIQUE 69
RÉPARTITION SECTORIELLE – DETTES IMMOBILIÈRES
(pourcentage de la juste valeur au 31 décembre 2007)

GRAPHIQUE 70
RÉPARTITION GÉOGRAPHIQUE – DETTES IMMOBILIÈRES
(pourcentage de la juste valeur au 31 décembre 2007)



IMMOBILIER

TABLEAU 71
CINQ PRINCIPAUX PRÊTS AU QUÉBEC – DETTES IMMOBILIÈRES
(au 31 décembre 2007)

1200 McGill College Inc.
Borealis Real Estate Investment Trust
CDM de Montréal - 1 Inc. (Cité du multimédia)
Fonds de placement immobilier Cominar
Tour de la Bourse SPE Inc.

Le portefeuille de dettes immobilières a enregistré un rendement de 0,9 % en 2007, soit 258 p.c. (2,58 %) de moins que son indice de référence. Sur cinq ans, le portefeuille enregistre un très bon rendement qui s'élève à 7,9 % et surpasse l'indice de 211 p.c. (2,11 %).

En général, les prêts affichent des rendements courants relativement élevés. Le portefeuille contient exclusivement des hypothèques commerciales et n'a donc pas directement souffert de la crise des hypothèques résidentielles à haut risque aux États-Unis. De fait, les taux de délinquance, défaut et perte sont demeurés faibles tout au cours de l'année.

La crise de liquidité aux États-Unis a par contre fait augmenter les écarts de crédit de façon substantielle, provoquant une baisse de la valeur marchande du portefeuille. Les actifs de dette subordonnée du portefeuille, en particulier, ont ainsi subi une importante dévaluation sur les marchés cotés américains.

PORTEFEUILLE SPÉCIALISÉ IMMEUBLES
Au 31 décembre 2007, l'actif net des déposants s'établissait à 17,6 G$.

Dans le secteur des centres commerciaux, les opérations d'Ivanhoé Cambridge ont totalisé 1,4 G$ en 2007, soit des acquisitions de 0,4 G$, des ventes de 0,4 G$ et des projets de construction, de rénovation et d'améliorations locatives de 0,6 G$.

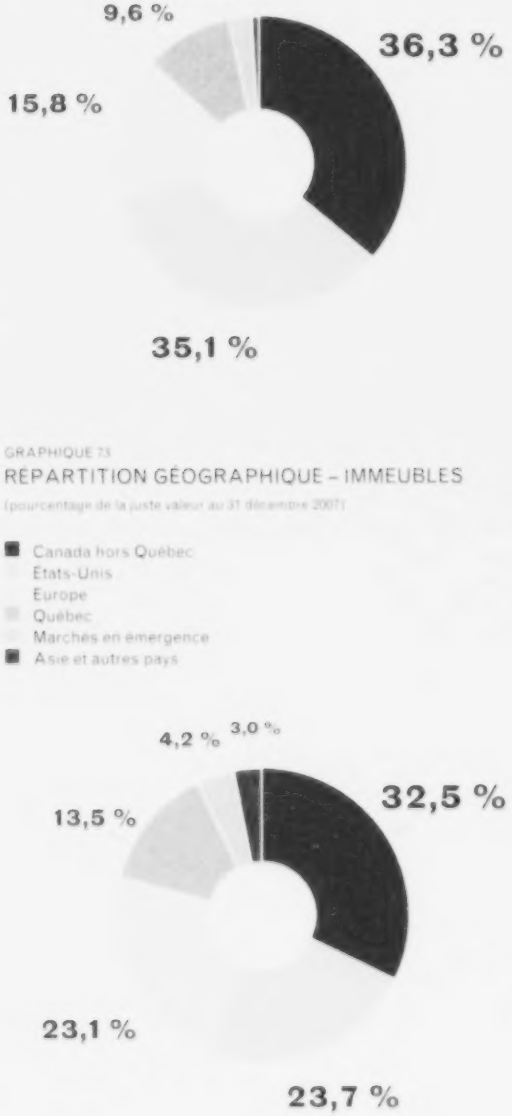
Dans le secteur des immeubles de bureaux et parcs d'affaires, les acquisitions de 2,5 G$, les ventes de 1,0 G$ ainsi que les projets de construction, de rénovation et d'améliorations locatives de 0,3 G$ ont porté le total des opérations de SITQ à 3,8 G$.

Enfin, dans le secteur des produits d'opportunité, des hôtels et des immeubles multirésidentiels, les opérations de Cadim se sont chiffrées à 5,6 G$, soit 4,1 G$ d'acquisitions, 1,4 G$ de ventes et 0,1 G$ de projets de construction, de rénovation et d'améliorations locatives.

Les graphiques 72 et 73 présentent les nouvelles répartitions sectorielle et géographique, qui résultent des activités de l'année.

GRAPHIQUE 72
RÉPARTITION SECTORIELLE – IMMEUBLES
(pourcentage de la juste valeur au 31 décembre 2007)

GRAPHIQUE 73
RÉPARTITION GÉOGRAPHIQUE – IMMEUBLES
(pourcentage de la juste valeur au 31 décembre 2007)



Le tableau 74 présente les dix principaux placements du portefeuille dans le monde. Très présent sur ses marchés de proximité, le groupe Immobilier continue aussi d'accroître sa présence dans les édifices de prestige du Québec. Le tableau 75 présente les cinq plus importants placements du portefeuille au Québec.

Le portefeuille Immeubles affiche en 2007 un rendement de 20,3 %, soit 409 p.c. (4,09 %) de moins que l'indice de référence. Par rapport au seuil de rendement de 8,0 %, la valeur ajoutée s'élève toutefois à 1 229 p.c. (12,29 %). Le rendement sur de plus longues périodes permet de mieux apprécier la performance des gestionnaires du portefeuille d'immeubles. De fait, le rendement sur cinq ans s'établit à 26,6 % et surpasse de 433 p.c. (4,33 %) celui de l'indice.

Après l'engouement des dernières années, le marché de l'investissement immobilier est entré dans une phase de ralentissement au deuxième semestre de 2007, frappé par le resserrement des conditions de crédit. Les fondamentaux du marché sont néanmoins demeurés favorables avec des loyers généralement en hausse et des taux d'inoccupation en baisse, particulièrement pour les bureaux et les centres commerciaux. Les taux de rendement immobilier ont même légèrement diminué sur l'ensemble de l'année pour les propriétés en portefeuille.

Les investissements dans les édifices de bureaux ont obtenu les meilleurs rendements du portefeuille. SITQ a enregistré des plus-values dans tous ses marchés grâce à la baisse des taux de rendement immobilier, à la diminution des taux d'inoccupation et à l'augmentation des loyers. Les propriétés de Boston, Vancouver et Paris, notamment, ont produit d'excellents résultats.

Dans le cas des centres commerciaux, Ivanhoé Cambridge a profité des plus-values attribuables à la baisse des taux de rendement immobilier et à l'amélioration des hypothèses d'évaluation pour la quasi-totalité de ses immeubles. Les centres commerciaux au Brésil ont connu des plus-values exceptionnelles et les propriétés de l'Ouest canadien ont produit des contributions importantes.

Enfin, Cadim a obtenu ses meilleurs résultats dans les produits d'opportunité, notamment grâce aux fonds Lone Star et à ses investissements grandissants dans le secteur hôtelier. Les investissements dans le secteur résidentiel locatif ont produit des rendements satisfaisants alors que les placements dans les sociétés immobilières cotées ont reculé.

TABLEAU 74
DIX PRINCIPAUX PLACEMENTS – IMMEUBLES
(au 31 décembre 2007)

Placement	Division ou filiale	Superficie (m²)	Participation (%)
11-13 Theresienhöhe, Munich, Allemagne	SITQ	58 658	100,0
151 Buckingham Palace Road, Londres, Royaume-Uni	SITQ	18 020	100,0
388-390 Greenwich Street, New York, États-Unis	SITQ	244 769	49,4
1515 Broadway, New York, États-Unis	SITQ	150 485	45,0
Lone Star (fonds Asie-Europe)	Cadim	–	–
Madrid Xanadú, Madrid, Espagne	Ivanhoé Cambridge	93 508	100,0
Metropolis at Metrotown, Burnaby, Colombie-Britannique	Ivanhoé Cambridge	223 264	100,0
St. Enoch Shopping Centre, Glasgow, Royaume-Uni	Ivanhoé Cambridge	70 917	100,0
Tour T1, Paris, France	SITQ	67 123	95,6
Vaughan Mills, Vaughan, Ontario	Ivanhoé Cambridge	103 379	100,0

TABLEAU 75
CINQ PRINCIPAUX PLACEMENTS AU QUÉBEC – IMMEUBLES
(au 31 décembre 2007)

Placement	Division ou filiale	Superficie (m²)	Participation (%)
1000 De La Gauchetière Ouest, Montréal	SITQ	85 307	100,0
Centre CDP Capital, Montréal	SITQ	52 922	100,0
Centre Eaton, Montréal	Ivanhoé Cambridge	26 923	100,0
Centre Rockland, Montréal	Ivanhoé Cambridge	61 023	100,0
Place Ville Marie, Montréal	SITQ	239 256	50,0

ANALYSE DES ÉTATS FINANCIERS CUMULÉS

Les états financiers de la Caisse de dépôt et placement du Québec sont cumulés, c'est-à-dire qu'ils comprennent les comptes des filiales de la Caisse, du fonds général, des fonds particuliers et des portefeuilles spécialisés. L'avoir des déposants présenté à l'état de l'actif net cumulé reflète le regroupement de la valeur nette des comptes de chaque déposant de la Caisse.

Les états financiers cumulés sont préparés selon les principes comptables généralement reconnus du Canada, comme le prévoit la *Loi sur la Caisse de dépôt et placement du Québec*.

Conformément à la loi, le Vérificateur général du Québec a vérifié les livres de la Caisse en 2007, et son rapport accompagne les états financiers cumulés. Globalement, le Vérificateur général a fait rapport sur 54 états financiers, à savoir celui du cumulé de la Caisse, celui du fonds général, ceux des 34 fonds particuliers des déposants ainsi que ceux des 18 portefeuilles spécialisés. Il a émis des opinions sans restriction pour l'ensemble de ces états financiers.

AVENIR DES NORMES COMPTABLES AU CANADA

Le Conseil des normes comptables de l'Institut canadien des comptables agréés (ICCA) a conçu son plan stratégique en 2006 dans lequel il est prévu l'adoption des normes comptables internationales (IFRS) au Canada d'ici trois ans, soit à compter de l'année 2011. Au terme de cette décision, la Caisse avait réalisé, en 2006, une analyse comparative afin d'identifier les principaux écarts entre les principes comptables généralement reconnus (PCGR) du Canada et les IFRS. Au cours de 2008, la Caisse mettra à jour cette analyse en fonction de l'évolution des normes IFRS afin de concevoir le plan d'implantation requis. La formation du personnel sur les nouvelles normes se poursuivra tout au long de leur mise en place.

ADOPTION DE NOUVELLES NORMES COMPTABLES EN 2007

La Caisse a adopté les dispositions du chapitre 3855 « Instruments financiers – comptabilisation et évaluation » du Manuel de l'ICCA, entrées en vigueur le 1er janvier 2007. Seules les dispositions relatives à la comptabilisation, à l'achat ou à la vente avec délai normalisé de livraison et à l'évaluation à la juste valeur s'appliquent aux placements de la Caisse, étant donné que la Caisse se définit comme une « Société de placement » en vertu de la note d'orientation en comptabilité N°18. L'impact de l'application de ces dispositions se situe particulièrement sur le plan de l'évaluation des justes valeurs des placements négociés sur les marchés cotés (actions et instruments financiers dérivés).

L'adoption du chapitre 3855 a aussi touché le traitement comptable des coûts de transaction directement attribuables à l'acquisition des placements. Auparavant, les coûts de transaction étaient capitalisés aux coûts des placements. Lorsque le placement était vendu avant la fin de l'année, les coûts de transaction étaient passés aux résultats dans les gains/pertes à la vente de placements. Lorsque le placement était toujours aux livres en fin d'année, l'obligation de comptabiliser le placement à la juste valeur demandait que les coûts de transaction passent également aux résultats par le biais des plus/moins-values non matérialisées des placements. Avec la nouvelle norme, les coûts de transaction liés directement à l'acquisition des placements doivent être comptabilisés directement dans les gains/pertes à la vente de placements. Pour l'exercice 2007, les coûts de transaction se sont élevés à 150 M$ comparativement à 120 M$ en 2006.

À la suite de l'application du chapitre 3855, il n'y a pas eu redressement des états financiers cumulés comparatifs. Cependant, il y a eu redressement de certains soldes d'ouverture de l'avoir des déposants en raison de la capitalisation des coûts de transaction dans le coût des placements au 1er janvier 2007.

De plus, la Caisse a adopté les dispositions du chapitre 3861 de l'ICCA « Instruments financiers – informations à fournir et présentation », entrées en vigueur le 1er janvier 2007. L'impact principal de ces dispositions découle de l'obligation d'inclure une description des objectifs et de la politique de la direction concernant la gestion des risques financiers. Les informations fournies concernant les risques financiers permettent aux utilisateurs des états financiers d'évaluer l'étendue des risques liés aux instruments financiers de la Caisse. Il est donc important pour la Caisse de fournir des explications précises à l'égard de ses objectifs et de sa politique concernant la gestion des risques financiers. L'adoption du chapitre 3861 a donné lieu à l'ajout de la note 8 aux états financiers cumulés intitulée « Identification et gestion des risques liés aux instruments financiers ».

Le 1er janvier 2007, la Caisse a adopté les modifications apportées par l'ICCA aux notes d'orientation concernant la comptabilité intitulées « Consolidation des entités à détenteurs de droits variables » (N°15) et « Sociétés de placement » (N°18). Ces nouvelles dispositions prévoient qu'une société de placement qui est la principale bénéficiaire d'une entité à détenteurs de droits variables (EDDV) qui est elle-même une société de placement ne doit plus consolider cette dernière, à moins de circonstances particulières précisées dans la note d'orientation (N°18).

L'adoption de cette modification a été appliquée de façon rétroactive, et les états financiers comparatifs ont été redressés. Ce redressement a entraîné une diminution de l'actif et du passif pour un montant de 344 M$, mais n'a eu aucune conséquence sur l'état des résultats et évolution de l'actif net cumulé et sur l'avoir des déposants au 31 décembre 2006.

ANALYSE DES ÉTATS FINANCIERS CUMULÉS

ADOPTION DE NOUVELLES NORMES COMPTABLES POUR 2008

En 2007, l'ICCA a publié les chapitres 3862 « Instruments financiers – informations à fournir » et 3863 « Instruments financiers – présentation » qui remplacent le chapitre 3861 « Instruments financiers – informations à fournir et présentation ». Dans le chapitre 3862, on accorde une importance accrue aux informations à fournir sur les risques associés aux instruments financiers comptabilisés et hors bilan, et la façon dont ces risques sont gérés. Les exigences à l'égard du mode de présentation n'ont toutefois subi aucune modification, le chapitre 3863 reprenant telles quelles les règles de présentation des instruments financiers du chapitre 3861. La Caisse appliquera ces nouveaux chapitres à compter de l'exercice financier se terminant le 31 décembre 2008.

ACTIF TOTAL DES DÉPOSANTS

Au 31 décembre 2007, l'actif net appartenant aux déposants de la Caisse s'élève à 155,4 G$, en hausse de 11,9 G$ par rapport à celui de la fin de l'année 2006. Cette augmentation provient des résultats de placement nets de 7,9 G$ et des contributions nettes des déposants de 4,0 G$. En 2006, la hausse s'est chiffrée à 21,3 G$, dont 17,8 G$ étaient attribuables aux résultats de placement nets et 3,5 G$ aux contributions nettes des déposants.

En ajoutant l'actif principalement financé par emprunts (le passif) de 71,7 G$ en 2007, contre 64,0 G$ en 2006, contracté principalement pour optimiser le rendement des déposants, on obtient l'actif total des déposants de la Caisse, soit 227,1 G$ en 2007 par rapport à 207,6 G$ en 2006, une hausse de 19,5 G$.

JUSTE VALEUR DES PLACEMENTS

Les placements sont comptabilisés à leur juste valeur dans les états financiers. Dans le cas des placements dont la liquidité est élevée, qui représentent près de 74 % du total des placements, la Caisse détermine leur juste valeur au moyen de cotes ou de méthodes reconnues dans les marchés financiers organisés. Dans le cas des placements privés et des placements immobiliers, soit environ 21 % des placements, la juste valeur est déterminée suivant un processus d'évaluation qui correspond aux bonnes pratiques de leur industrie respective. Ce processus d'évaluation est revu annuellement en fonction de l'évolution des normes et pratiques d'organismes canadiens et internationaux. En ce qui a trait aux placements dans les papiers commerciaux adossés à des actifs (« PCAA de tiers en restructuration »), qui correspondent à 5 % des placements de la Caisse, la méthode d'évaluation est décrite dans les paragraphes qui suivent.

PAPIER COMMERCIAL ADOSSÉ À DES ACTIFS DE TIERS EN RESTRUCTURATION (« PCAA DE TIERS EN RESTRUCTURATION »)

Au 31 décembre 2007, la Caisse détenait des placements dans le marché canadien du PCAA. Le PCAA est un instrument de financement à court terme émis par des fiducies, aussi appelés « conduits », généralement pour des échéances variant de un à trois mois. Le PCAA de tiers en restructuration est adossé à divers actifs tels que des créances hypothécaires ou à la consommation et des actifs financiers. La crise des prêts hypothécaires à haut risque aux États-Unis a déclenché des perturbations sur les marchés internationaux, qui ont abouti à une crise de liquidité du marché canadien du PCAA à la mi-août 2007. Depuis le 13 août 2007, la Caisse n'a pas été en mesure de se faire rembourser les sommes dues en vertu des PCAA de tiers en restructuration qu'elle détenait lorsque ceux-ci sont venus à échéance. Au moment de leur acquisition par la Caisse, les PCAA de tiers en restructuration étaient cotés « R-1 (High) » par l'agence de notation DBRS Limited (« DBRS »), soit la plus haute cote accordée par DBRS pour du papier commercial adossé à des actifs.

Des progrès considérables ont été accomplis en vue de restructurer le PCAA de tiers depuis la mi-août, et une proposition de restructuration a été rendue publique par le comité pancanadien des investisseurs le 23 décembre 2007.

PROCESSUS D'ÉVALUATION DES PLACEMENTS

PLACEMENTS LIQUIDES

La juste valeur des placements est établie au moyen de méthodes d'évaluation utilisées dans les marchés des capitaux, comme l'actualisation au taux d'intérêt courant des flux de trésorerie futurs, les cours des principales Bourses et les cotes ou données fournies par des courtiers en valeurs mobilières ou autres organismes spécialisés reconnus.

Chaque trimestre, quelques portefeuilles et, en fin d'année, l'ensemble des portefeuilles de produits liquides non cotés, font l'objet d'une évaluation par des professionnels indépendants. Ces produits, qui comprennent notamment les obligations et les instruments dérivés négociés de gré à gré, sont évalués tant au niveau des modèles que des données servant à l'évaluation.

PLACEMENTS PRIVÉS

La juste valeur des investissements en placements privés est établie sur une base semestrielle, soit le 30 juin et le 31 décembre, à moins que des circonstances importantes connues requièrent une baisse de valeur sur un investissement à un autre moment dans l'année. L'évaluation repose sur une politique d'évaluation adoptée par le conseil d'administration de la Caisse. Cette politique s'inspire des meilleures pratiques dans le domaine.

Cette politique prévoit que l'évaluation d'un placement privé est d'abord établie par les gestionnaires responsables des dossiers et est ensuite approuvée par la direction du groupe Placements privés.

Les investissements dont la juste valeur est supérieure à un seuil de matérialité préétabli doivent être soumis à un comité d'évaluation indépendant. Il existe plusieurs comités d'évaluation compte tenu du caractère spécialisé des investissements en placements privés. Ces comités, qui relèvent du comité de vérification de la Caisse, sont composés de professionnels indépendants en évaluation. Le Vérificateur général du Québec assiste aux réunions des comités indépendants d'évaluation. Le processus d'évaluation est complété à l'interne par des évaluations périodiques et ponctuelles, selon les événements.

PLACEMENTS IMMOBILIERS

La juste valeur des investissements en immobilier est établie sur une base annuelle, soit le 31 décembre, à moins que des circonstances importantes connues requièrent une baisse de valeur sur un investissement en cours d'année. L'évaluation des placements inscrits dans le portefeuille spécialisé Immeubles repose sur une politique d'évaluation adoptée par le conseil d'administration de la Caisse. Cette politique s'inspire des meilleures pratiques dans le domaine.

Pour le portefeuille spécialisé Immeubles, des évaluateurs agréés externes procèdent à la certification de la juste valeur des biens immobiliers. En ce qui a trait aux autres placements immobiliers, la juste valeur est habituellement déterminée par des gestionnaires externes et, pour les dettes afférentes aux placements immobiliers, par des gestionnaires internes. De plus, les vérificateurs externes des filiales immobilières effectuent certains travaux de compilation sur les justes valeurs lors de la production des états financiers vérifiés. Finalement, le Vérificateur général du Québec, dans le cadre de sa vérification des livres et des comptes de la Caisse, s'appuie sur les travaux des vérificateurs externes et revoit les rapports d'évaluation.

Pour le portefeuille spécialisé Dettes immobilières, la juste valeur des prêts et titres hypothécaires est établie selon la valeur actualisée des flux monétaires contractuels futurs au taux d'intérêt du marché. Ce taux est celui que l'on pourrait obtenir pour des prêts ou des titres comportant des conditions et des échéances similaires. Dans les cas où l'échelonnement des flux monétaires ne peut pas faire l'objet d'une estimation raisonnablement fiable, la juste valeur correspond soit à la juste valeur de tout bien donné en garantie du titre, déduction faite des coûts de réalisation prévus et de tout montant légalement dû aux emprunteurs, soit au prix du marché pertinent pour ce titre. En fin d'année, la valorisation du portefeuille de dettes immobilières fait l'objet d'une révision par des professionnels indépendants en évaluation.

ANALYSE DES ÉTATS FINANCIERS CUMULÉS

ÉVALUATION DE PCAA DE TIERS EN RESTRUCTURATION

Étant donné qu'il n'y a pas de marché actif pour les titres de PCAA de tiers en restructuration, la Caisse a établi, conformément aux directives de l'Institut canadien des comptables agréés (ICCA), des justes valeurs pour les différents titres de PCAA. Pour ce faire, elle a utilisé une technique d'évaluation fondée sur un modèle financier dont les hypothèses et probabilités reflètent les incertitudes relatives aux montants et à l'échéance des flux de trésorerie, au risque de crédit des créances et actifs financiers sous-jacents et au rendement. Les hypothèses, fondées sur l'information disponible au 31 décembre 2007, utilisent autant que possible des données observables sur le marché comme les taux d'intérêt et la qualité du crédit.

L'estimation de la juste valeur de chaque titre de PCAA de tiers en restructuration a été établie en calculant la valeur présente des flux de trésorerie projetés selon différents scénarios de défaut et de perte, les échéances des titres ainsi qu'un taux d'actualisation pertinent majoré d'un écart pour refléter l'illiquidité actuelle des PCAA de tiers en restructuration.

La Caisse a pris en compte la probabilité que les taux de défaut cumulatifs historiques, correspondant à la période d'actualisation, soient d'une plus grande sévérité au cours des prochaines années. Le scénario correspondant au succès de la proposition de restructuration tient compte d'une estimation de taux de défaut permettant d'établir un montant d'actifs « improductifs » ayant des répercussions défavorables sur les flux monétaires prévus. Pour les actifs synthétiques et hybrides, les taux de défaut estimés s'appliquent à l'ensemble des actifs sous-jacents. Pour les actifs traditionnels et les actifs synthétiques qui sont exclus de la proposition de restructuration, la Caisse a appliqué une méthode similaire à ceux qui y sont inclus, tout en appliquant un multiplicateur visant à accroître le niveau des pertes étant donné l'incertitude entourant leur restructuration. Dans le cas où la proposition de restructuration n'était pas retenue, la Caisse a établi des scénarios quant à une liquidation ordonnée ou à une liquidation forcée des actifs synthétiques et hybrides, et des actifs traditionnels. En outre, la juste valeur des actifs à haut risque a été réduite de 60 %.

La direction est d'avis que la technique d'évaluation utilisée au 31 décembre 2007 permet d'établir une estimation raisonnable de la juste valeur des titres de PCAA de tiers en restructuration. Néanmoins, cette estimation a été établie en fonction de l'information disponible au 31 décembre 2007, de l'appréciation par la Caisse de la conjoncture des marchés financiers et selon une approche pondérée d'un ensemble d'hypothèses et de probabilités, dont celle relative au succès de la proposition de restructuration. En conséquence, les justes valeurs établies peuvent varier de façon importante au cours des périodes ultérieures. L'hypothèse la plus critique à l'égard de la technique d'évaluation utilisée repose sur la probabilité de succès de la proposition de restructuration. L'attribution d'un poids plus important à un scénario de liquidation dans la technique d'évaluation aurait pour effet de diminuer sensiblement les justes valeurs estimées. Inversement, l'acceptation de la proposition de restructuration et un retour à des conditions de marché normales auraient pour effet d'augmenter les justes valeurs estimées. La Caisse croit qu'il est peu probable que la proposition de restructuration échoue étant donné les étapes franchies et les bénéfices qui y sont rattachés pour l'ensemble des parties prenantes. L'effet possible, sur la technique d'évaluation, d'une variation de 10 % dans les autres hypothèses et probabilités ne modifierait pas de façon importante l'estimation des justes valeurs au 31 décembre 2007.

La Caisse a comptabilisé, à l'encontre de son portefeuille de titres de PCAA de tiers en restructuration, une moins-value non matérialisée totale de 1 897 M$ (incluant 30 M$ pour des frais de restructuration) dans l'état des résultats et évolution de l'actif net cumulé pour l'exercice terminé le 31 décembre 2007. Aucun intérêt à recevoir n'a été comptabilisé à la fin de l'exercice relativement à ces titres.

TABLEAU 76

RÉPARTITION DES PCAA DE TIERS EN RESTRUCTURATION SELON LA CLASSIFICATION PROPOSÉE PAR LE COMITÉ PANCANADIEN DES INVESTISSEURS

(au 31 décembre 2007 – en millions de dollars)

		Moins-value non matérialisée et autres		
	Valeur nominale	$	%	Juste valeur estimée
Actifs synthétiques et hybrides	10 526	(1 295)	(12)	9 231
Actifs traditionnels	1 299	(103)	(8)	1 196
Actifs à haut risque	782	(469)	(60)	313
Sous-total	12 607	(1 867)	(15)	10 740
Frais de restructuration		(30)	–	
Total		**(1 897)**	**(15)**	

RÉSULTATS DE PLACEMENT NETS

Les résultats de placement nets de 2007 se sont établis à 7,9 G$, comparativement à 17,8 G$ en 2006 (graphique 77). Ceux-ci proviennent de quatre sources, soit :

- les revenus de placement (principalement des revenus d'intérêts, de dividendes, d'honoraires et de loyers) déduction faite des charges d'exploitation et des frais de gestion externe (6,2 G$);
- les gains nets à la vente de placements (les gains ou pertes réalisés lors de la disposition de placements) (9,4 G$);
- la moins-value nette non matérialisée des placements et du passif lié aux placements (la plus-value ou moins-value relative à l'évolution de la juste valeur des placements que la Caisse possédait au 31 décembre 2007) (5,8 G$);
- la moins-value non matérialisée des placements en PCAA de tiers en restructuration (1,9 G$).

Les revenus de placement se sont établis à 6,5 G$ en 2007, contre 5,5 G$ en 2006. Déduction faite des charges d'exploitation et des frais de gestion externe, ces revenus nets se sont élevés à 6,2 G$ en 2007 et à 5,3 G$ en 2006. Les revenus de placement sont tirés des titres à revenu fixe (3,7 G$ en 2007 et 3,3 G$ en 2006) et des titres à revenu variable (2,8 G$ en 2007 et 2,2 G$ en 2006). Les écarts observés entre 2006 et 2007 s'expliquent principalement par la variation à la hausse du volume moyen des placements.

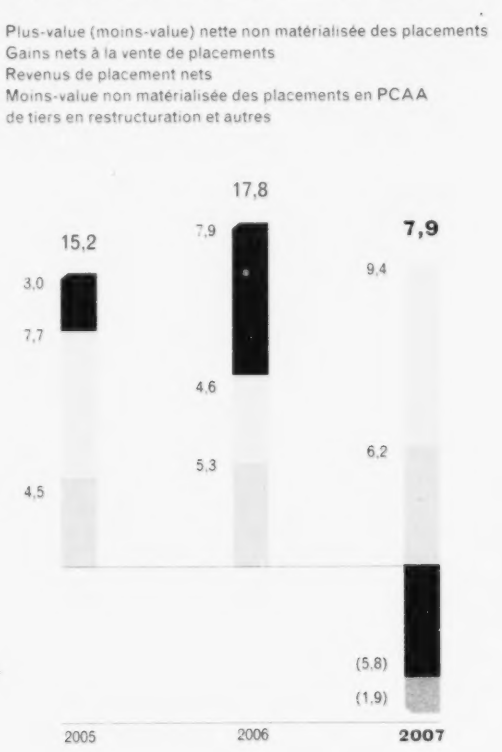
Les gains nets à la vente de placements ont atteint 9,4 G$ en 2007, soit 9,0 G$ pour les titres à revenu variable et 0,4 G$ pour les titres à revenu fixe. En 2006, ces gains nets avaient totalisé 4,6 G$, soit 4,8 G$ pour les titres à revenu variable réduits de 0,2 G$ de pertes pour les titres à revenu fixe.

Le total de la moins-value nette non matérialisée s'est élevée à 7,7 G$ en 2007, dont 1,9 G$ de moins-value des placements en PCAA de tiers en restructuration. La moins-value non matérialisée des placements (excluant les PCAA de tiers en restructuration) s'est élevée à 5,8 G$ en 2007, soit des moins-values de 4,0 G$ pour les titres à revenu variable et de 1,8 G$ pour les titres à revenu fixe, incluant le passif lié aux placements. En 2006, la plus-value nette non matérialisée des placements avait totalisé 7,9 G$, dont des plus-values de 7,4 G$ pour les titres à revenu variable et de 0,5 G$ pour les titres à revenu fixe, incluant le passif lié aux placements.

GRAPHIQUE 77

ÉVOLUTION DES RÉSULTATS DE PLACEMENT NETS

(pour les périodes terminées le 31 décembre – en milliards de dollars)



ANALYSE DES CHARGES D'EXPLOITATION ET DES FRAIS DE GESTION EXTERNE

Les charges d'exploitation représentent l'ensemble des frais engagés pour la gestion et l'administration de portefeuille à l'exception des frais relatifs à la gestion externe. Les charges d'exploitation sont présentées dans un poste distinct de l'état des résultats et évolution de l'actif net cumulé. Les charges liées à la gestion des portefeuilles spécialisés Immeubles et Dettes immobilières sont incluses dans les charges d'exploitation. Les frais d'opération liés à la gestion et à l'administration des biens immobiliers et des financements hypothécaires sont présentés en réduction des revenus de placement de biens immobiliers et de financements hypothécaires respectivement.

En 2007, les charges d'exploitation se sont élevées à 261 M$, une hausse de 34 M$ par rapport à celles de 2006. Cette augmentation est essentiellement attribuable à la croissance de l'actif total sous gestion au cours des dernières années.

Les frais de gestion externe représentent les sommes versées à des institutions financières externes, principalement des gestionnaires de fonds institutionnels de marchés boursiers internationaux, pour gérer, au nom de la Caisse, des fonds appartenant à la Caisse. Les frais de gestion externe sont présentés dans un poste distinct de l'état des résultats et évolution de l'actif net cumulé.

En 2007, les frais de gestion externe ont totalisé 69 M$ par rapport à 54 M$ en 2006. L'augmentation provient principalement de la croissance de la valeur des actifs gérés à l'externe.

EFFICIENCE OPÉRATIONNELLE

La Caisse révise périodiquement ses façons de faire et maintient un contrôle serré de ses charges d'exploitation. Elle a pour objectif de maintenir ses charges d'exploitation à un niveau qui, toute proportion gardée relativement à la composition des placements, se compare avantageusement à celui d'autres gestionnaires de fonds institutionnels de sa taille, menant des activités similaires. La Caisse participe depuis plusieurs années à des travaux d'étalonnage des coûts par catégorie d'actif. Dans l'ensemble, elle maintient des coûts totaux comparables à ceux de ses pairs.

Pour les gestionnaires de fonds, il est d'usage courant d'exprimer les charges d'exploitation en points centésimaux, c'est-à-dire ce qu'il en coûte en cents pour gérer chaque tranche de 100 dollars de l'actif net moyen. Le graphique 78 présente les charges d'exploitation exprimées en cents par tranche de 100 dollars d'actif net moyen des déposants pour les années 2005, 2006 et 2007. Exprimées ainsi, les charges d'exploitation de la Caisse sont passées de 19,4 cents en 2005 à 17,2 cents en 2007. Cet écart favorable découle de l'effet combiné de la hausse de l'actif net moyen des déposants et d'une gestion attentive des charges d'exploitation.

Les charges d'exploitation et les frais de gestion externe combinés, exprimés en cents par tranche de 100 dollars d'actif net moyen des déposants, sont passés de 22,6 cents en 2005 à 21,7 cents en 2007.

GRAPHIQUE 78

CHARGES D'EXPLOITATION ET FRAIS DE GESTION EXTERNE[1] EXPRIMÉS EN CENTS PAR 100 $ D'ACTIF NET MOYEN DES DÉPOSANTS

(pour les périodes terminées le 31 décembre)

1 Incluent des frais de gestion externe qui étaient antérieurement enregistrés en réduction des revenus de placement. Les chiffres des années 2005 et 2006 ont été redressés.

CDP FINANCIÈRE

Cependant, dans le cas de la Caisse, cette mesure est imparfaite puisque l'institution se distingue d'autres gestionnaires par les coûts qu'elle assume pour la gestion active des placements financés par emprunts de 71,7 G$, et pour la gestion et l'administration de portefeuilles de biens de 30,6 G$ pour le compte de clients. Ainsi, pour le suivi des charges d'exploitation qui ont trait à l'ensemble de ses opérations, la Caisse exprime ses charges d'exploitation en fonction de l'actif total moyen sous gestion.

Le graphique 79 présente les charges d'exploitation exprimées en cents par tranche de 100 dollars d'actif total moyen sous gestion pour les années 2005, 2006 et 2007. Exprimées ainsi, les charges d'exploitation de la Caisse sont passées de 10,9 cents en 2005 à 10,2 cents en 2007. Cet écart favorable découle de l'effet combiné de la hausse de l'actif total moyen sous gestion et d'une gestion attentive des charges d'exploitation.

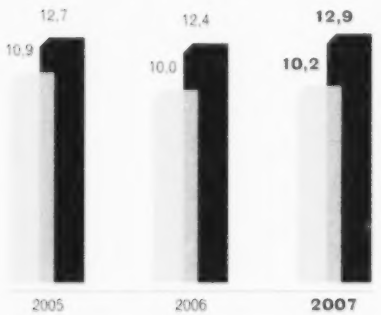
Les charges d'exploitation et les frais de gestion externe combinés, exprimés en cents par tranche de 100 dollars d'actif total moyen sous gestion, sont passés de 12,7 en 2005 à 12,9 en 2007.

GRAPHIQUE 79

CHARGES D'EXPLOITATION ET FRAIS DE GESTION EXTERNE[1] EXPRIMÉES EN CENTS PAR 100 $ D'ACTIF TOTAL MOYEN SOUS GESTION

(pour les périodes terminées le 31 décembre)

- Charges d'exploitation par 100 $ d'actif total moyen sous gestion
- Charges d'exploitation incluant les frais de gestion externe par 100 $ d'actif total moyen sous gestion



1 Incluent des frais de gestion externe qui étaient antérieurement enregistrés en réduction des revenus de placement. Les chiffres des années 2005 et 2006 ont été redressés.

CDP Financière, filiale en propriété exclusive de la Caisse, a commencé ses activités le 9 juin 2003 dans le cadre d'une première émission de billets de trésorerie d'un montant de 3 G$.

L'activité principale de la société consiste à concevoir des programmes d'emprunts sur les marchés financiers institutionnels canadien et européen dans le but de financer certaines activités d'investissement de la Caisse. CDP Financière cherche à emprunter au coût le plus bas pour permettre aux gestionnaires de portefeuille d'optimiser le rendement de leurs activités d'investissement à levier, c'est-à-dire celles qui ne sont pas financées par les fonds investis par les déposants.

Au 31 décembre 2007, l'encours du passif de CDP Financière, soit le total des billets en circulation, a régressé de 2,3 G$ par rapport à 2006, passant de 5,6 G$ à 3,3 G$. L'encours des emprunts à court terme s'élève à 2,0 G$ au 31 décembre 2007 alors que celui des emprunts à terme totalise 1,3 G$.

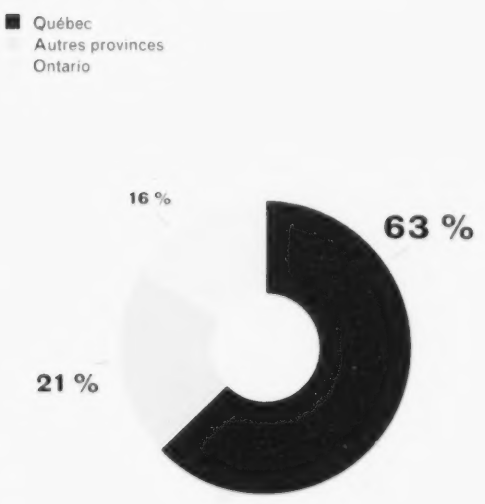
EMPRUNTS À COURT TERME

En 2007, en complément du programme de papier commercial canadien, CDP Financière a mis sur pied un programme d'emprunts à court terme multidevises sur le marché européen, et ce, à partir d'une plateforme d'emprunts située à Londres. Ce nouveau programme vise à permettre une plus grande diversification des sources de fonds de la Caisse ainsi qu'à rendre possibles des émissions dans plusieurs devises reconnues. En 2007, deux émissions d'un montant total de 0,3 G$ ont été réalisées dans le cadre de ce nouveau programme.

CDP FINANCIÈRE

L'encours des emprunts à court terme se situe à 2,0 G$ au 31 décembre 2007 par rapport à 4,1 G$ au 31 décembre 2006. Le montant annuel des transactions a atteint 37,2 G$, ce qui représente un roulement de 7,3 fois l'encours moyen des emprunts. L'échéance moyenne des emprunts en 2007 a été de 48 jours. Comme le démontre le graphique 80, 63 % des émissions ont été acquises au Québec et 37 % en Ontario ainsi que dans les autres provinces.

GRAPHIQUE 80
RÉPARTITION GÉOGRAPHIQUE DES VENTES DE PAPIER COMMERCIAL
(au 31 décembre 2007)



EMPRUNTS À MOYEN TERME

CDP Financière n'a pas effectué d'émission de titres d'emprunt à moyen terme en 2007. Un montant de 0,2 G$ arrivant à échéance a été remboursé, laissant un encours de 1,3 G$ au 31 décembre 2007.

LETTRES DE GARANTIE

Au cours de l'année, la filiale a assuré la coordination des émissions de lettres de garantie, qui accordent un appui transitoire à certaines activités d'investissement. Au 31 décembre 2007, l'encours des lettres de garantie s'élève à 0,2 G$.

COTES DE CRÉDIT

Les agences de notation Dominion Bond Rating Services (DBRS), Moody's Investors Services (Moody's) et Standard & Poor's (S&P) ont maintenu leurs cotes de crédit relatives à CDP Financière au cours de 2007. Ces cotes de crédit sont les plus élevées émises par ces agences de notation. Le tableau 81 présente les cotes de crédit de CDP Financière.

TABLEAU 81
COTES DE CRÉDIT DE CDP FINANCIÈRE

	Court terme	Long terme
DBRS	R-1 élevé	AAA
Moody's	Prime-1 (Aaa)	Aaa
S&P	A-1 +	AAA
	A-1 élevé	

LEVIER FINANCIER

Les gestionnaires de portefeuille de la Caisse ont recours à l'emprunt, ou levier financier, pour optimiser le rendement de leur portefeuille. Cette technique permet de bénéficier de l'écart entre le rendement effectivement réalisé et le coût de l'emprunt. Cette technique est particulièrement utilisée pour des investissements bénéficiant de flux de trésorerie réguliers comme c'est notamment le cas pour les biens immobiliers et les infrastructures.

ÉTATS FINANCIERS CUMULÉS

DÉCLARATION DE LA RESPONSABILITÉ DE LA DIRECTION À L'ÉGARD DES ÉTATS FINANCIERS CUMULÉS

La préparation et la présentation des états financiers cumulés de la Caisse de dépôt et placement du Québec (« la Caisse ») relèvent de la direction, qui en assume la responsabilité. Les états financiers cumulés ont été préparés conformément aux principes comptables généralement reconnus (PCGR) du Canada. Nous nous assurons que les données financières figurant dans le rapport annuel concordent avec celles des états financiers cumulés.

Les états financiers cumulés comprennent des montants qui sont établis selon les meilleures estimations et au meilleur du jugement de la direction, en accordant toute l'attention nécessaire à leur importance relative. En outre, lors de la préparation des données financières, la direction a fait des choix relatifs à l'information à présenter, fait des estimations et posé des hypothèses ayant un effet sur l'information présentée. Les résultats futurs peuvent être sensiblement différents de nos estimations actuelles, notamment en raison de l'évolution des marchés financiers ou d'autres événements pouvant avoir un impact sur la juste valeur des placements établie en date du 31 décembre 2007.

Comme responsables de la fiabilité de l'information financière, nous nous appuyons sur un dispositif de contrôle interne sophistiqué appliqué systématiquement à tous les niveaux de l'organisation. Ce dispositif est constitué de contrôles organisationnels et opérationnels, de contrôles et procédures de communication de l'information financière et du contrôle interne à l'égard de l'information financière. Le dispositif de contrôle interne de la Caisse est fondé, entre autres, sur une définition claire des responsabilités, la répartition efficace des tâches, la délégation de pouvoirs, des ressources compétentes, des procédures, systèmes d'information, outils et pratiques appropriés, des informations pertinentes, fiables, dont la suffisance permet à chaque employé d'exercer ses responsabilités, des mesures de contrôle, de conformité et de gestion intégrée des risques proportionnées aux enjeux propres à chaque processus et conçues pour réduire les risques susceptibles d'affecter la réalisation des objectifs de la Caisse, et l'existence et la surveillance du respect d'un corpus élaboré de politiques internes.

Ce dispositif de contrôle permet d'assurer que les contrôles internes appropriés sont en place à l'égard des opérations, de l'actif et des registres. De plus, le groupe de vérification interne de la Caisse procède régulièrement à une vérification des contrôles internes. Ces contrôles et vérifications visent à nous donner un degré raisonnable de certitude quant à la fiabilité des registres comptables utilisés en vue de la préparation des états financiers cumulés et à assurer que l'actif est préservé de toute utilisation ou aliénation non autorisée, que le passif est constaté et que nous satisfaisons à toutes les exigences légales auxquelles la Caisse est assujettie, notamment la Loi sur la Caisse de dépôt et placement du Québec.

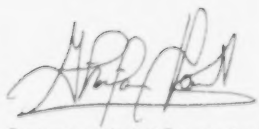
Annuellement, nous attestons que la conception du contrôle interne à l'égard de l'information financière est adéquate et que la conception et le fonctionnement des contrôles et procédures de communication de l'information financière sont efficaces. Nous rapportons toute situation irrégulière d'importance au comité de vérification du conseil d'administration de la Caisse, le cas échéant.

Le Vérificateur général du Québec a procédé à la vérification des états financiers cumulés de la Caisse et son rapport expose la nature et l'étendue de cette vérification et comporte l'expression de son opinion. Le Vérificateur général peut, sans aucune restriction, rencontrer le comité de vérification pour discuter de tout élément qui concerne sa vérification.

Le conseil d'administration et ses comités exercent un rôle de surveillance quant à la façon dont la direction s'acquitte de ses responsabilités à l'égard de l'établissement et de la présentation de l'information financière, du maintien de contrôles internes appropriés, de la conformité aux exigences des lois et règlements, de la gestion et du contrôle des principaux risques et de l'évaluation d'opérations importantes. En outre, il approuve les états financiers cumulés et le rapport annuel.

Le conseil d'administration a approuvé les états financiers cumulés du 31 décembre 2007. Il est assisté dans ses responsabilités par le comité de vérification, qui est composé uniquement d'administrateurs externes. Ce comité rencontre la direction et le Vérificateur général, examine les états financiers cumulés et en recommande l'approbation au conseil d'administration.

Président et chef de la direction
Henri-Paul Rousseau



Premier vice-président, Finances et opérations
Ghislain Parent, FCA

Montréal, le 15 février 2008

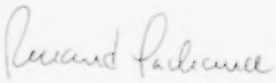
RAPPORT DU VÉRIFICATEUR

À l'Assemblée nationale

J'ai vérifié l'état de l'actif net cumulé des fonds de la Caisse de dépôt et placement du Québec au 31 décembre 2007 et l'état des résultats et de l'évolution de l'actif net cumulé de l'exercice terminé à cette date. La responsabilité de ces états financiers incombe à la direction de la Caisse. Ma responsabilité consiste à exprimer une opinion sur ces états financiers en me fondant sur ma vérification.

Ma vérification a été effectuée conformément aux normes de vérification généralement reconnues du Canada. Ces normes exigent que la vérification soit planifiée et exécutée de manière à fournir l'assurance raisonnable que les états financiers sont exempts d'inexactitudes importantes. La vérification comprend le contrôle par sondages des éléments probants à l'appui des montants et des autres éléments d'information fournis dans les états financiers. Elle comprend également l'évaluation des principes comptables suivis et des estimations importantes faites par la direction, ainsi qu'une appréciation de la présentation d'ensemble des états financiers.

À mon avis, ces états financiers donnent, à tous les égards importants, une image fidèle de la situation financière de ces fonds au 31 décembre 2007, ainsi que des résultats de leur exploitation et de l'évolution de leur actif net pour l'exercice terminé à cette date selon les principes comptables généralement reconnus du Canada. Conformément aux exigences de la *Loi sur le vérificateur général* (L.R.Q., chapitre V-5.01), je déclare qu'à mon avis, à l'exception des modifications de conventions comptables expliquées à la note 3, ces principes ont été appliqués de la même manière qu'au cours de l'exercice précédent.



Le vérificateur général du Québec,
Renaud Lachance, CA

Québec, le 15 février 2008

ACTIF NET CUMULÉ

(au 31 décembre 2007)

(en millions de dollars)	2007	2006
Actif		
Placements à la juste valeur *(notes 4a et b)*	**222 797**	203 491
Avances à des déposants	**372**	1 024
Revenus de placement courus et à recevoir	**1 209**	1 097
Opérations en voie de règlement	**1 567**	1 277
Autres éléments d'actif	**1 204**	625
	227 149	207 514
Passif		
Passif lié aux placements *(note 4c)*	**66 100**	60 644
Opérations en voie de règlement	**2 087**	514
Autres éléments de passif	**1 561**	1 509
Part des actionnaires sans contrôle *(note 4d)*	**2 051**	1 368
	71 799	64 035
Avoir des déposants *(note 5)*	**155 350**	143 479

Instruments financiers dérivés *(note 9)*

Engagements et éventualités *(note 11)*

Les notes ci-jointes font partie intégrante des états financiers cumulés.

Pour le conseil d'administration,

Henri-Paul Rousseau

Henri-Paul Rousseau

Claude Garcia

Claude Garcia

RÉSULTATS ET ÉVOLUTION DE L'ACTIF NET CUMULÉ

(de l'exercice terminé le 31 décembre 2007)

(en millions de dollars)	2007	2006
Revenus de placement *(note 6a)*	**6 531**	5 522
Moins :		
Charges d'exploitation *(note 7)*	**261**	227
Frais de gestion externe	**69**	54
Revenus de placement nets	**6 201**	5 241
Gains (pertes) à la vente de placements *(note 6d)*	**9 427**	4 607
Total des revenus matérialisés	**15 628**	9 848
Plus-value (moins-value) non matérialisée des placements et du passif lié aux placements *(note 6e)*	**(5 860)**	7 920
Moins-value non matérialisée des placements en PCAA de tiers en restructuration et autres *(note 4b)*	**(1 897)**	–
Total des plus-values (moins-values) non matérialisées	**(7 757)**	7 920
Résultats de placement nets	**7 871**	17 768
Excédents des dépôts des déposants sur leurs retraits	**4 000**	3 552
Augmentation de l'actif net cumulé	**11 871**	21 320
Actif net cumulé au début	**143 479**	122 159
Actif net cumulé à la fin	**155 350**	143 479

Les notes ci-jointes font partie intégrante des états financiers cumulés.

FONDS CUMULÉS
NOTES COMPLÉMENTAIRES

(au 31 décembre 2007)

1.
CONSTITUTION ET ACTIVITÉS

La Caisse de dépôt et placement du Québec, personne morale de droit public au sens du Code civil, est régie par la *Loi sur la Caisse de dépôt et placement du Québec* (L.R.Q., chapitre C-2). Elle reçoit toutes les sommes qui lui sont confiées en vertu de la loi. En vertu des lois fédérale et provinciale de l'impôt sur le revenu, la Caisse n'est pas assujettie aux impôts sur le revenu.

FONDS GÉNÉRAL (états consolidés)
Le fonds général regroupe les activités de trésorerie (gestion des dépôts à vue, des dépôts à terme et du financement corporatif) ainsi que les résultats de placement nets relatifs aux papiers commerciaux adossés à des actifs de tiers en restructuration (« PCAA de tiers en restructuration ») détenus par le portefeuille spécialisé d'obligations (760).

FONDS PARTICULIERS
Les fonds particuliers regroupent des placements diversifiés et n'ont qu'un seul déposant chacun qui y effectue exclusivement des dépôts à participation. Les fonds particuliers sont à l'usage des déposants suivants :

Fonds 300 : Fonds du Régime de rentes du Québec administré par la Régie des rentes du Québec;

Fonds 301 : Régime de retraite des employés du gouvernement et des organismes publics administré par la Commission administrative des régimes de retraite et d'assurances;

Fonds 302 : Régime de retraite du personnel d'encadrement administré par la Commission administrative des régimes de retraite et d'assurances;

Fonds 303 : Régimes particuliers administrés par la Commission administrative des régimes de retraite et d'assurances;

Fonds 305 : Régime de retraite des élus municipaux administré par la Commission administrative des régimes de retraite et d'assurances;

Fonds 306 : Régime complémentaire de rentes des techniciens ambulanciers œuvrant au Québec;

Fonds 307 : Fonds d'assurance automobile du Québec administré par la Société de l'assurance automobile du Québec;

Fonds 311 : Régime supplémentaire de rentes pour les employés de l'industrie de la construction du Québec – compte général administré par la Commission de la construction du Québec;

Fonds 312 : Régime supplémentaire de rentes pour les employés de l'industrie de la construction du Québec – compte des retraités administré par la Commission de la construction du Québec;

Fonds 313 : Régime supplémentaire de rentes pour les employés de l'industrie de la construction du Québec – compte complémentaire administré par la Commission de la construction du Québec;

Fonds 314 : Fonds d'assurance-dépôts administré par l'Autorité des marchés financiers;

Fonds 315 : Fonds d'assurance-prêts agricoles et forestiers administré par La Financière agricole du Québec;

Fonds 316 : Fonds d'amortissement du régime de retraite – RREGOP administré par le ministère des Finances, Gouvernement du Québec;

Fonds 317 : Fonds d'amortissement du régime de retraite – RRPE administré par le ministère des Finances, Gouvernement du Québec;

Fonds 318 : Fonds d'amortissement des autres régimes de retraite administré par le ministère des Finances, Gouvernement du Québec;

Fonds 326 : Fonds d'assurance-récolte administré par La Financière agricole du Québec;

Fonds 327 : Fédération des producteurs de bovins du Québec;

Fonds 328 : Régime de rentes de survivants administré par le Conseil du trésor, Gouvernement du Québec;

Fonds 329 : Fonds d'assurance-garantie administré par la Régie des marchés agricoles et alimentaires du Québec;

Fonds 330 : Fonds de la santé et de la sécurité du travail administré par la Commission de la santé et de la sécurité du travail;

CONSTITUTION ET ACTIVITÉS (suite)

Fonds 332 : Fonds des cautionnements des agents de voyages – cautionnements individuels administré par l'Office de la protection du consommateur;

Fonds 333 : Fonds d'indemnisation des clients des agents de voyages administré par l'Office de la protection du consommateur;

Fonds 341 : Fonds réservé administré par l'Autorité des marchés financiers;

Fonds 342 : Régime de retraite de l'Université du Québec administré par le Comité de retraite du Régime de retraite de l'Université du Québec;

Fonds 343 : Fonds d'assurance parentale administré par le Conseil de gestion de l'assurance parentale;

Fonds 346 : Fonds d'assurance parentale – Réserve administré par le Conseil de gestion de l'assurance parentale (fermé le 1er novembre 2007);

Fonds 347 : Régime de retraite du personnel des CPE et des garderies privées conventionnées du Québec administré par le Groupe-conseil Aon;

Fonds 348 : Régime complémentaire de retraite des employés syndiqués de la Commission de la construction du Québec administré par le Comité de retraite du Régime complémentaire de retraite des employés syndiqués de la CCQ;

Fonds 351 : Fonds des générations administré par le ministère des Finances, Gouvernement du Québec (constitué le 1er février 2007);

Fonds 353 : Régime de retraite des membres de la Sûreté du Québec – caisse participants administré par la Commission administrative des régimes de retraite et d'assurances (constitué le 1er avril 2007);

Fonds 361 : Régime de rentes pour le personnel non enseignant de la Commission des écoles catholiques de Montréal administré par la Commission administrative des régimes de retraite et d'assurances (constitué le 1er janvier 2007);

Fonds 362 : Régime de retraite pour certains employés de la Commission scolaire de la Capitale administré par la Commission administrative des régimes de retraite et d'assurances (constitué le 1er janvier 2007);

Fonds 363 : Régime de retraite des employés de la Ville de Laval administré par le Comité du Régime de retraite des employés de la Ville de Laval (constitué le 1er juillet 2007);

Fonds 364 : CCQ – Valeurs à court terme administré par la Commission de la construction du Québec (constitué le 1er juillet 2007 et fermé le 1er novembre 2007).

PORTEFEUILLES SPÉCIALISÉS

Les portefeuilles spécialisés constituent des caisses communes pouvant recevoir des dépôts à participation des différents fonds. Les différents portefeuilles spécialisés sont :

/ Valeurs à court terme (740)
/ Obligations à rendement réel (762)
/ Obligations (760)
/ Obligations à long terme (764)
/ Actions canadiennes (720)
/ Actions américaines couvert (731)
/ Actions américaines non couvert (734)
/ Actions étrangères couvert (730)
/ Actions étrangères non couvert (733)
/ Actions des marchés en émergence (732)
/ Québec Mondial (761)
/ Participations et infrastructures (781) (états consolidés)
/ Placements privés (780) (états consolidés)
/ Dettes immobilières (750) (états consolidés)
/ Immeubles (710) (états consolidés)
/ Instruments financiers sur produits de base (763)
/ Fonds de couverture (770) (états consolidés)
/ Répartition de l'actif (771)

2.
CONVENTIONS COMPTABLES

La préparation des états financiers cumulés de la Caisse, conformément aux principes comptables généralement reconnus du Canada, exige que la direction ait recours à des estimations et à des hypothèses. Ces dernières ont une incidence à l'égard de la comptabilisation des actifs et passifs, de la présentation des actifs et passifs éventuels à la date des états financiers ainsi que de la comptabilisation des revenus et des charges au cours de l'exercice visé par les états financiers cumulés. Les résultats réels pourraient différer de ces estimations.

L'état des flux de trésorerie n'est pas présenté puisqu'il n'apporterait pas de renseignements supplémentaires utiles pour la compréhension des mouvements de trésorerie durant l'exercice.

A / ÉTATS FINANCIERS CUMULÉS

Les états financiers cumulés comprennent les comptes des filiales contrôlées par la Caisse, du fonds général, des fonds particuliers et des portefeuilles spécialisés. Les comptes de chacun de ces fonds et de chacun de ces portefeuilles font l'objet d'états financiers vérifiés par le Vérificateur général du Québec.

B / PLACEMENTS ET ACTIVITÉS CONNEXES

Les placements ainsi que les postes d'actif et de passif s'y rapportant sont comptabilisés à leur juste valeur, soit la valeur d'échange estimative dont conviendraient des parties compétentes agissant en toute liberté dans des conditions de pleine concurrence, établie à la fin de l'exercice.

Les coûts de transaction directement attribuables à l'acquisition et à la vente de placements sont comptabilisés aux résultats et sont présentés en déduction des gains et pertes à la vente de placements. Ces coûts comprennent les frais de commissions et les frais de bourses.

Titres à revenu fixe

Les titres à revenu fixe comprennent les valeurs à court terme, les obligations, les PCAA de tiers en restructuration et les financements hypothécaires. Les achats et les ventes de titres à revenu fixe sont constatés à la date de transaction.

i / Méthode d'évaluation

La juste valeur des titres à revenu fixe est déterminée au moyen de méthodes d'évaluation utilisées dans les marchés des capitaux, telles que l'actualisation au taux d'intérêt courant des flux de trésorerie futurs et les cours des principales bourses ainsi que ceux fournis par des institutions financières reconnues. De plus, certaines évaluations sont réalisées selon des méthodes d'évaluation couramment employées, tenant compte de données observées sur les marchés, ou sur la base d'opérations similaires conclues avec des parties sans lien de dépendance. La méthode d'évaluation des PCAA de tiers en restructuration est décrite à la note 4b).

ii / Revenus de placement et gains et pertes à la vente de placements

Les revenus de placement des titres à revenu fixe incluent l'amortissement de la prime et de l'escompte, qui permet de maintenir un rendement effectif constant jusqu'à l'échéance. Les revenus tirés des financements hypothécaires sont réduits des frais d'opération et des frais financiers des titres adossés à des créances hypothécaires commerciales (TACHC), et sont présentés à la rubrique Revenus de placement – Titres à revenu fixe.

Les gains et pertes à la vente de placements représentent la différence entre le coût non amorti et la valeur nette de réalisation à la vente de placements. Le coût non amorti correspond au coût d'acquisition ajusté pour tenir compte de l'amortissement de la prime ou de l'escompte.

CONVENTIONS COMPTABLES (suite)

Titres à revenu variable

Les titres à revenu variable comprennent les actions et valeurs convertibles ainsi que les biens immobiliers. Les achats et les ventes d'actions et valeurs convertibles sont constatés à la date de transaction alors que les achats et les ventes de biens immobiliers sont constatés à la date de règlement.

i | *Méthode d'évaluation*

La juste valeur des actions cotées est déterminée à partir des cours des principales bourses ainsi que de ceux fournis par des institutions financières reconnues. Pour les actions non cotées et les biens immobiliers, des évaluations sont réalisées par des évaluateurs indépendants alors que d'autres sont réalisées selon des méthodes d'évaluation couramment employées, tenant compte de données observées sur les marchés, ou sur la base d'opérations similaires conclues avec des parties sans lien de dépendance. Les évaluations des actions et valeurs convertibles non cotées sont revues semi-annuellement par un comité d'évaluation indépendant alors que les biens immobiliers le sont par des évaluateurs indépendants.

ii | *Revenus de placement et gains et pertes à la vente de placements*

Les revenus de dividendes sont inscrits à compter de la date ex-dividende. Les revenus tirés des biens immobiliers sont réduits des frais d'exploitation, des frais d'opération et des frais financiers des emprunts, et sont présentés à la rubrique Revenus de placement ¬Titres à revenu variable.

Les gains et pertes à la vente de placements représentent la différence entre le coût et la valeur nette de réalisation à la vente de placements. Le coût des placements correspond au coût d'acquisition, à l'exception du coût des placements dans les coentreprises qui sont comptabilisés selon la méthode de la valeur de consolidation.

Instruments financiers dérivés

Dans le cadre de la gestion de ses placements, la Caisse effectue des opérations sur divers instruments financiers dérivés à des fins de gestion des risques liés aux fluctuations de change, de taux d'intérêt et de marché.

Les instruments financiers dérivés dont la juste valeur est favorable sont présentés à la rubrique Placements à la juste valeur, alors que ceux dont la juste valeur est défavorable sont présentés à la rubrique Passif lié aux placements.

i | *Méthode d'évaluation*

Les instruments financiers dérivés sont comptabilisés à leur juste valeur à la fin de l'exercice. Ces valeurs sont établies à partir des cours des principales bourses ainsi que de ceux fournis par des institutions financières reconnues. Dans le cas des instruments non cotés, certaines évaluations sont réalisées sur la base d'opérations similaires conclues sans lien de dépendance ou selon des modèles reconnus et couramment employés, tenant compte de données observées sur les marchés.

ii | *Revenus de placement et gains et pertes à la vente de placements*

Les revenus de placement relatifs aux instruments financiers dérivés sont regroupés avec les revenus de titres à revenu fixe et à revenu variable, alors que les gains et pertes relatifs aux instruments financiers dérivés sont regroupés avec les gains et pertes à la vente de placements en fonction des placements sous-jacents.

CONVENTIONS COMPTABLES (suite)

Titres achetés en vertu de conventions de revente
La Caisse conclut des opérations d'emprunts de titres, soit de valeurs à court terme et d'obligations, dans le but de couvrir une vente à découvert ou de dégager un revenu supplémentaire découlant de l'activité d'emprunts de titres. Ces opérations d'emprunts de titres sont comptabilisées dans les titres achetés en vertu de conventions de revente. Les intérêts gagnés sur les conventions de revente sont présentés à titre de revenus d'intérêts sous la rubrique Revenus de placement – Titres à revenu fixe.

Titres vendus en vertu de conventions de rachat
La Caisse conclut des opérations de prêts de titres, soit de valeurs à court terme et d'obligations, dans un but de trésorerie ou pour dégager un revenu supplémentaire découlant de l'activité de prêts de titres. Ces opérations de prêts de titres sont comptabilisées dans les titres vendus en vertu de conventions de rachat. Les intérêts payés sur les conventions de rachat sont déduits des Revenus de placement – Titres à revenu fixe.

Titres vendus à découvert
Les titres vendus à découvert représentent l'engagement de la Caisse d'acheter des titres auprès de tiers pour couvrir ses positions. Les frais d'intérêts relatifs aux engagements liés à des valeurs à court terme et obligations vendues à découvert sont comptabilisés dans les Revenus de placement – Titres à revenu fixe, tandis que les frais relatifs aux engagements liés à des actions vendues à découvert sont comptabilisés dans les Revenus de placement – Titres à revenu variable.

Les gains et pertes sur engagements liés à des valeurs à court terme et obligations vendues à découvert sont portés à la rubrique Gains (pertes) à la vente de placements – Titres à revenu fixe, tandis que ceux liés à des actions vendues à découvert sont portés à la rubrique Gains (pertes) à la vente de placements – Titres à revenu variable.

C / BIENS ADMINISTRÉS ET BIENS SOUS GESTION
La Caisse et ses filiales administrent et gèrent des biens confiés par des clients et en leur nom. Ces biens ne sont pas inscrits à l'état de l'actif net cumulé de la Caisse. La Caisse et ses filiales perçoivent des honoraires en contrepartie des services de gestion de portefeuille et des services administratifs rendus, qui comprennent notamment l'administration de propriétés immobilières et la gestion de prêts titrisés.

D / CONVERSION DES DEVISES
La juste valeur des placements ainsi que les autres postes d'actif et de passif libellés en devises sont convertis en dollars canadiens au cours du change en vigueur à la fin de l'exercice.

Le coût des placements en actions, des biens immobiliers provenant d'établissements étrangers intégrés ainsi que le coût non amorti des placements en valeurs à court terme, en obligations et en financements hypothécaires sont convertis au taux de change en vigueur à la date d'acquisition. Le coût des placements provenant d'établissements étrangers autonomes est converti au taux en vigueur à la fin de l'exercice.

Les revenus sont convertis au taux de change en vigueur à la date des opérations, à l'exception de ceux provenant du portefeuille spécialisé d'immeubles, qui sont convertis au taux moyen de l'exercice.

CONVENTIONS COMPTABLES (suite)

E / TITRISATION DES PRÊTS

La Caisse effectue périodiquement de la titrisation de prêts et de titres hypothécaires en les vendant à une structure d'accueil, laquelle émet ensuite des titres aux investisseurs. Ces opérations sont comptabilisées à titre de ventes lorsque la Caisse est réputée avoir abandonné le contrôle de ces actifs et avoir reçu une contrepartie autre que les droits de bénéficiaire liés aux actifs cédés, en conformité avec la note d'orientation concernant la comptabilité « Cessions de créances » (NOC-12) du Manuel de l'Institut canadien des comptables agréés (« ICCA »). À la titrisation, aucun droit de bénéficiaire relatif aux prêts titrisés n'est conservé. Les gains ou pertes découlant de ces opérations sont inscrits à la rubrique Gains (pertes) à la vente de placements – Financements hypothécaires et Obligations.

Des sociétés sous contrôle commun continuent généralement d'assumer la gestion des prêts cédés. Puisque les honoraires de gestion sont établis en fonction de ce qui est exigé sur le marché, aucun actif ou passif de gestion à la date de cession n'est comptabilisé.

F / CHARGES D'EXPLOITATION

Les charges d'exploitation représentent l'ensemble des frais engagés pour la gestion et l'administration de portefeuille à l'exception des frais relatifs à la gestion externe. Les charges d'exploitation sont présentées dans un poste distinct de l'état des résultats et de l'évolution de l'actif net cumulé. Les charges liées à la gestion des portefeuilles spécialisés d'immeubles et de dettes immobilières sont incluses dans les charges d'exploitation. Les frais d'opération liés à la gestion et à l'administration des biens immobiliers et des financements hypothécaires sont présentés en réduction des revenus de placement de biens immobiliers et de financements hypothécaires respectivement.

G / FRAIS DE GESTION EXTERNE

Les frais de gestion externe représentent les sommes versées à des institutions financières externes, principalement des gestionnaires de fonds institutionnels de marchés boursiers internationaux, pour gérer, au nom de la Caisse, des fonds appartenant à la Caisse. Les frais de gestion externe sont présentés dans un poste distinct de l'état des résultats et de l'évolution de l'actif net cumulé.

3.
MODIFICATION DE CONVENTIONS COMPTABLES

A / ADOPTION DU CHAPITRE 3855 « INSTRUMENTS FINANCIERS – COMPTABILISATION ET ÉVALUATION »

i / *Description*

Le 1er janvier 2007, la Caisse a adopté les dispositions du chapitre 3855 « Instruments financiers – comptabilisation et évaluation » du Manuel de l'ICCA. Étant donné que la Caisse se qualifie à titre de société de placement selon la note d'orientation concernant la comptabilité NOC-18 « Sociétés de placement », seules les dispositions relatives à la comptabilisation, à l'achat ou à la vente avec délai normalisé de livraison et à l'évaluation à la juste valeur s'appliquent aux placements de la Caisse. Le principal changement relatif à l'adoption de ces nouvelles dispositions concerne l'établissement des justes valeurs des placements négociés sur les marchés actifs (actions et produits dérivés). L'adoption de ces nouvelles dispositions n'a pas eu d'incidence significative sur les états financiers cumulés.

De plus, l'adoption de cette norme a une incidence sur le traitement comptable des coûts de transaction directement attribuables à l'acquisition des placements. Ces coûts, auparavant capitalisés avec le coût des placements, sont maintenant enregistrés aux résultats dans l'exercice au cours duquel ils ont été engagés. Ces coûts sont composés de frais de commissions et de frais de bourses. Pour l'exercice terminé le 31 décembre 2007, un montant de 150 M$ a été comptabilisé aux résultats sous la rubrique « Coûts de transaction des placements ». Au 31 décembre 2006, ces coûts représentaient 120 M$.

ii / *Redressement des soldes d'ouverture*

Les états financiers cumulés comparatifs n'ont pas été redressés. Toutefois, certains soldes d'ouverture de l'avoir des déposants ont été redressés pour tenir compte des coûts de transaction capitalisés dans le coût des placements au 1er janvier 2007. Ces redressements sont illustrés au tableau suivant :

(en millions de dollars)	Solde au 1er janvier 2007 avant le redressement	Redressement	Solde au 1er janvier 2007 après le redressement
Créances des déposants à l'égard de la Caisse	1 545		1 545
Avoir des détenteurs de dépôts à participation	115 947		115 947
Gains à la vente de placements non attribués	12 414	(120)	12 294
Plus-value (moins-value) non matérialisée des placements et des autres postes d'actif et de passif s'y rapportant	13 573	120	13 693
Avoir des déposants	**143 479**	**–**	**143 479**

B / ADOPTION DU CHAPITRE 3861 « INSTRUMENTS FINANCIERS – INFORMATIONS À FOURNIR ET PRÉSENTATION »

L'ICCA a publié le chapitre 3861, intitulé « Instruments financiers – informations à fournir et présentation ». Ce chapitre établit les normes de présentation pour les instruments financiers et les dérivés non financiers, et précise quelles sont les informations à fournir à leur sujet. L'adoption de ces nouvelles dispositions n'a pas eu d'incidence significative autre que l'ajout de la note 8 – Identification et gestion des risques liés aux instruments financiers.

MODIFICATION DE CONVENTIONS COMPTABLES (suite)

C / CONSOLIDATION DES ENTITÉS À DÉTENTEURS DE DROITS VARIABLES

Le 1er janvier 2007, la Caisse a adopté les modifications apportées par l'ICCA aux notes d'orientation concernant la comptabilité intitulées « Consolidation des entités à détenteurs de droits variables » (NOC-15) et « Sociétés de placement » (NOC-18). Ces nouvelles dispositions prévoient qu'une société de placement qui est la principale bénéficiaire d'une entité à détenteurs de droits variables (EDDV) qui est elle-même une société de placement ne doit plus consolider cette dernière, à moins de circonstances particulières précisées à la NOC-18.

L'adoption de cette modification a été appliquée de façon rétroactive et les états financiers comparatifs ont été redressés afin de refléter l'incidence de ces nouvelles dispositions. Ce redressement n'a eu aucun impact sur l'état des résultats et de l'évolution de l'actif net cumulé et sur l'avoir des déposants au 31 décembre 2006, mais a entraîné une variation des postes suivants :

ACTIF NET

(en millions de dollars)	Diminution
Actif	
Placements à la juste valeur	(328)
Revenus de placement courus et à recevoir	(1)
Autres éléments d'actif	(15)
	(344)
Passif	
Passif lié aux placements	(213)
Autres éléments de passif	(25)
Part des actionnaires sans contrôle	(106)
	(344)

D / CHAPITRE 3862 « INSTRUMENTS FINANCIERS – INFORMATIONS À FOURNIR » ET CHAPITRE 3863 « INSTRUMENTS FINANCIERS – PRÉSENTATION »

L'ICCA a publié le chapitre 3862, intitulé « Instruments financiers – informations à fournir », et le chapitre 3863, intitulé « Instruments financiers – présentation ». Ces nouveaux chapitres remplacent le chapitre 3861, intitulé « Instruments financiers – informations à fournir et présentation », dont les exigences en matière d'informations à fournir sont révisées et renforcées. Les exigences à l'égard du mode de présentation n'ont toutefois subi aucune modification. Comme prévu aux dispositions transitoires, la Caisse appliquera ces chapitres à compter de l'exercice financier se terminant le 31 décembre 2008.

4.
PLACEMENTS ET PASSIF LIÉ AUX PLACEMENTS

A / PLACEMENTS

(en millions de dollars)	2007		2006	
	Juste valeur	**Coût**	Juste valeur	Coût
Titres à revenu fixe				
Valeurs à court terme				
Canadiennes	**9 889**	**9 894**	28 945	28 947
Étrangères	**4 865**	**4 898**	4 107	4 058
	14 754	**14 792**	33 052	33 005
Obligations				
Émises ou garanties par :				
Gouvernement canadien	**23 586**	**22 966**	18 213	17 794
Province de Québec	**8 592**	**7 831**	9 309	8 388
Autres provinces canadiennes	**2 304**	**2 236**	4 002	3 907
Municipalités et autres organismes canadiens	**1 728**	**1 724**	1 535	1 505
Sociétés d'État canadiennes	**13 311**	**12 619**	10 681	9 932
Gouvernement américain	**205**	**208**	1 180	1 148
Autres gouvernements étrangers	**1 759**	**1 814**	950	916
Titres hypothécaires				
Canadiens	**284**	**276**	342	323
Étrangers	**2 022**	**2 601**	3 292	3 305
Entreprises canadiennes	**15 947**	**16 260**	14 583	14 447
Entreprises étrangères	**4 695**	**5 315**	3 076	3 068
Titres indexés à l'inflation				
Canadiens	**934**	**895**	1 054	978
Étrangers	**3 381**	**3 664**	3 328	3 380
Fonds de couverture	**2 132**	**2 323**	2 428	2 327
	80 880	**80 732**	73 973	71 418
PCAA de tiers en restructuration *(note 4b)*	**10 740**	**12 607**	–	–
Financements hypothécaires				
Canadiens	**5 979**	**5 939**	4 877	4 779
Étrangers	**4 481**	**4 574**	2 036	2 057
	10 460	**10 513**	6 913	6 836
Total des titres à revenu fixe	**116 834**	**118 644**	113 938	111 259
Titres à revenu variable				
Actions et valeurs convertibles				
Canadiennes	**17 179**	**14 943**	17 586	14 602
Américaines	**18 211**	**20 130**	15 897	15 569
Étrangères et des marchés en émergence	**26 822**	**24 278**	24 359	19 024
Fonds de couverture	**4 848**	**5 051**	4 477	4 267
	67 060	**64 402**	62 319	53 462
Biens immobiliers[1]				
Canadiens	**13 413**	**9 330**	11 181	8 156
Étrangers	**9 027**	**8 397**	7 440	6 656
	22 440	**17 727**	18 621	14 812
Total des titres à revenu variable	**89 500**	**82 129**	80 940	68 274
Sommes à recevoir relativement aux placements				
Titres achetés en vertu de conventions de revente				
Canadiens	**2 457**	**2 127**	1 332	1 332
Étrangers	**4 986**	**5 110**	3 914	3 870
Montant se rapportant aux produits dérivés				
Canadiens	**525**	**34**	423	17
Étrangers	**8 495**	**1 997**	2 944	1 169
	16 463	**9 268**	8 613	6 388
Total des placements	**222 797**	**210 041**	203 491	185 921

PLACEMENTS ET PASSIF LIÉ AUX PLACEMENTS (suite)

A / PLACEMENTS (suite)

1 Le poste Placements – Biens immobiliers inclut, entre autres, des placements dans des coentreprises présentés à la valeur de consolidation. Ces placements à la juste valeur se détaillent comme suit :

(en millions de dollars)	2007	2006
Placements en coentreprises	**8 401**	5 957
Biens immobiliers	**14 356**	8 656
Valeurs à court terme	**29**	6
Revenus de placement courus et à recevoir	**6**	7
Autres éléments d'actif	**586**	236
	14 977	8 905
Emprunts et billets à payer	**106**	–
Emprunts hypothécaires	**5 367**	2 448
Autres éléments de passif	**1 053**	485
Part des actionnaires sans contrôle	**50**	15
	6 576	2 948

B / PCAA DE TIERS EN RESTRUCTURATION

Au 31 décembre 2007, la Caisse détient des placements dans le marché canadien du papier commercial adossé à des actifs non parrainés par des banques et en restructuration (« PCAA de tiers en restructuration »). Le PCAA est un instrument de financement à court terme émis par des fiducies, aussi appelés « conduits », généralement pour des échéances variant de un à trois mois. Le PCAA de tiers en restructuration est adossé à divers actifs tels que des créances hypothécaires ou à la consommation et des actifs financiers. La crise des prêts hypothécaires à haut risque aux États-Unis a déclenché des perturbations sur les marchés internationaux qui ont abouti à une crise de liquidité du marché canadien du PCAA à la mi-août 2007. Depuis le 13 août 2007, la Caisse n'a pas été en mesure de se faire rembourser les sommes dues en vertu des PCAA de tiers qu'elle détient lorsque ceux-ci sont venus à échéance. Au moment de leur acquisition par la Caisse, les PCAA de tiers étaient cotés « R-1 (High) » par l'agence de notation DBRS Limited (« DBRS »), soit la plus haute cote accordée par DBRS pour du papier commercial adossé à des actifs.

Des progrès considérables ont été accomplis en vue de restructurer le PCAA de tiers depuis le 13 août 2007. Ainsi, le 15 août 2007, un groupe d'investisseurs et d'institutions financières, dont la Caisse, a proposé une entente, la « proposition de Montréal », qui visait à rétablir le climat de confiance et à identifier une stratégie de résolution efficace. En vertu de cette entente, les investisseurs et les institutions financières se sont engagés à ne pas mettre les conduits en défaut afin d'éviter une vente forcée des créances et actifs financiers sous-jacents (« le moratoire »).

Le 6 septembre 2007, un comité pancanadien, composé de participants à la proposition de Montréal, a été formé afin de superviser le processus de restructuration. La Caisse participe activement à ce comité. Le 16 octobre 2007, le président du comité a annoncé la restructuration réussie d'un premier conduit parmi les 22 conduits touchés par la proposition de Montréal, soit la Skeena Capital Trust. Le 20 décembre 2007, la Caisse a reçu des titres et des liquidités d'un montant total de 754 M$ au terme de la restructuration de ses investissements de 764,2 M$ dans la Skeena Capital Trust.

Le 6 novembre 2007, DBRS a émis un document d'information public fournissant des informations précises sur la composition de chaque conduit. DBRS a confirmé que 97 % des créances et des actifs financiers sous-jacents demeurent de grande qualité (strong) et conservent la cote AAA et qu'une proportion de 2 % sont cotés AA ou AA (low). DBRS a depuis modifié la cote d'un des conduits pour « R-4 (Under Review with Developing Implications) ».

Le 23 décembre 2007, le comité pancanadien des investisseurs a approuvé une proposition d'entente de restructuration, la « proposition de restructuration », de toutes les autres fiducies visées par la proposition de Montréal, à l'exception de Devonshire Trust. Selon toute vraisemblance, l'approbation définitive de la proposition de restructuration se fera d'ici la fin du mois de mars 2008.

PLACEMENTS ET PASSIF LIÉ AUX PLACEMENTS (suite)

Le 4 février 2008, le comité pancanadien des investisseurs a fait rapport des nouveaux progrès dans la phase de mise en œuvre de la proposition de restructuration annoncée le 23 décembre 2007. Le comité prévoit que l'information complète sur la restructuration et le processus d'approbation seront disponibles à la fin février et que l'objectif demeure de compléter la restructuration d'ici le 31 mars 2008. Le moratoire a été prolongé jusqu'au 22 février 2008 et la prolongation s'applique également à Devonshire Trust, qui ne faisait pas partie de la proposition de restructuration annoncée en décembre 2007. Le comité est également parvenu à une entente de principe avec plusieurs banques canadiennes pour participer à titre de prêteurs à une facilité de financement d'appel de marge. Enfin, le comité a choisi la firme BlackRock pour devenir l'administrateur et le gestionnaire des véhicules de restructuration proposé. La restructuration a été approuvée en principe par le comité pancanadien des investisseurs, par certains fournisseurs d'actifs des banques d'affaires et par les promoteurs de chacune des fiducies.

La proposition de restructuration annoncée le 23 décembre 2007 a pour principaux objectifs de remplacer les PCAA de tiers par de nouveaux titres ayant une échéance similaire à celle des créances et actifs financiers sous-jacents, de regrouper certaines séries de PCAA de tiers qui sont soutenues en tout ou en partie par des actifs synthétiques, l'allègement des obligations d'appels de marge des conduits existants et la mise en place de facilités d'appel de marge et le soutien aux besoins en liquidités des porteurs de PCAA de tiers lorsque nécessaire. La proposition de restructuration comprend, entre autres :

une restructuration globale et concomitante assortie de solutions distinctes pour :

- les PCAA de tiers adossés à des actifs synthétiques ou une combinaison d'actifs synthétiques et traditionnels titrisés (« actifs synthétiques et hybrides »);
- les PCAA de tiers adossés exclusivement à des actifs traditionnels titrisés (« actifs traditionnels »);
- les PCAA de tiers adossés à certains actifs à haut risque aux États-Unis (« actifs à haut risque »);

la restructuration de pratiquement tous les déclencheurs pour qu'ils deviennent des déclencheurs écart-perte plus transparents et étalés dans le temps;

une notation de la qualité de l'investissement des billets restructurés qui, selon les prévisions du comité des investisseurs et des conseillers, devrait se situer au niveau AAA pour les actifs synthétiques et AAA et AA pour les actifs traditionnels.

Dans le cadre de la restructuration, il est prévu que les actifs synthétiques et hybrides soient divisés au sein de deux véhicules de restructuration, soit deux sociétés en commandite qui vont émettre des billets à taux variable en échange des PCAA de tiers existants. De plus, les parties se sont entendues pour que les participants aux deux sociétés en commandite mettent en place des facilités d'appel de marge additionnelles à celles existantes. À titre de membre de la première société en commandite, la Caisse consentirait une facilité d'appel de marge de 5 267 M$. La Caisse a intégré à sa technique d'évaluation décrite ci-dessous, l'estimation de l'impact financier d'une facilité d'appel de marge à l'égard de ses titres de PCAA de tiers, conformément à la proposition de restructuration.

Étant donné qu'il n'y a pas de marché actif pour les titres de PCAA de tiers en restructuration, la Caisse a établi, conformément aux directives de l'ICCA, des justes valeurs pour les différents titres de PCAA, selon une technique d'évaluation fondée sur un modèle financier dont les hypothèses et probabilités reflètent les incertitudes relatives aux montants et à l'échéance des flux de trésorerie, au risque de crédit des créances et actifs financiers sous-jacents et au rendement. Les hypothèses, fondées sur l'information disponible au 31 décembre 2007, utilisent autant que possible des données observables sur le marché comme les taux d'intérêt et la qualité du crédit. En établissant les justes valeurs de ces titres, la Caisse attribue une grande probabilité de succès à la proposition de restructuration et une faible probabilité à un scénario de liquidation ordonnée ou forcée.

L'estimation de la juste valeur de chaque titre de PCAA de tiers en restructuration a été établie en calculant la valeur présente des flux de trésorerie projetés selon différents scénarios de défaut et de perte, les échéances réelles des titres ainsi qu'un taux d'actualisation pertinent majoré d'un écart pour refléter l'illiquidité actuelle des PCAA de tiers en restructuration.

PLACEMENTS ET PASSIF LIÉ AUX PLACEMENTS (suite)

La Caisse a pris en compte la probabilité que les taux de défaut cumulatifs historiques, correspondant à la période d'actualisation, soient d'une plus grande sévérité au cours des prochaines années. Le scénario correspondant au succès de la proposition de restructuration tient compte d'une estimation de taux de défaut permettant d'établir un montant d'actifs « improductifs » ayant des répercussions défavorables sur les flux monétaires prévus. Pour les actifs synthétiques et hybrides, les taux de défaut estimés s'appliquent à l'ensemble des actifs sous-jacents. Pour les actifs traditionnels et les actifs synthétiques qui sont exclus de la proposition de restructuration, la Caisse a appliqué une méthode similaire à ceux qui y sont inclus tout en appliquant un multiplicateur visant à accroître le niveau des pertes vu l'incertitude entourant leur restructuration. Dans le cas où la proposition de restructuration n'était pas retenue, la Caisse a établi des scénarios quant à une liquidation ordonnée ou à une liquidation forcée des actifs synthétiques et hybrides et des actifs traditionnels. En outre, la juste valeur des actifs à haut risque a été réduite de 60 %.

Compte tenu de ce qui précède, la Caisse a comptabilisé, à l'encontre de son portefeuille de titres de PCAA de tiers en restructuration, une moins-value non matérialisée totale de 1 897 M$ (incluant 30 M$ pour des frais de restructuration) dans son état des résultats et de l'évolution de l'actif net cumulé pour l'exercice terminé le 31 décembre 2007. Aucun intérêt à recevoir n'a été comptabilisé à la fin de l'exercice relativement à ces titres.

Au 31 décembre 2007, la Caisse détient des titres de PCAA de tiers en restructuration dont le coût s'élève à 12 607 M$ (10 740 M$ à la juste valeur).

(en millions de dollars)	Juste valeur	Moins-value non matérialisée	Coût
Actifs synthétiques et hybrides[1]	**9 231**	**1 295**	**10 526**
Actifs traditionnels[2]	**1 196**	**103**	**1 299**
Actifs à haut risque[3]	**313**	**469**	**782**
Frais de restructuration	**–**	**30**	**–**
Total	**10 740**	**1 897**	**12 607**

1 Investissements dans les fiducies et séries suivantes (le pourcentage indique la proportion de la série attribuable aux actifs synthétiques et hybrides) : Apollo-série A (100 %), Apsley-série A (62,5 %), Aria-série A (89,4 %) et E (100 %), Aurora-séries A (100 %), E (76,8 %) et F (94,4 %), Comet-série A (100 %), Devonshire (100 %), Encore-séries A (100 %) et E (100 %), MMAI - I-série A (100 %), Opus-séries A (100 %) et E (100 %), Planet-séries A (55,5 %), E (78,7 %) et F (100 %), Rocket-séries A (86,8 %) et E (100 %), SAT-séries A (100 %) et E (100 %), Silverstone-série A (100 %), SIT III-séries A (100 %) et E (100 %), Symphony-séries A (100 %) et E (100 %), Whitehall-série A (100 %), White Knight (100 %).

2 Investissements dans les fiducies et séries suivantes (le pourcentage indique la proportion de la série attribuable aux actifs traditionnels) : Apollo-série E (100 %), Comet-séries E (87,1 %) et F (100 %), Gemini-séries A (100 %), E (100 %) et F (100 %), Newshore-séries A (100 %), Slate-séries A-1 (100 %) et E-1 (100 %).

3 Investissements dans les fiducies et séries suivantes (le pourcentage indique la proportion de la série attribuable aux actifs à haut risque) : Apsley-série A (37,5 %), Aria-série A (10,6 %), Aurora-séries E (23,2 %) et F (5,6 %), Comet-série E (12,9 %), Planet-séries A (44,5 %) et E (21,3 %), Rocket-série A (13,2 %), Ironstone-série E (100 %).

La direction est d'avis que l'estimation des justes valeurs comptabilisée est raisonnable et s'avère la plus appropriée au 31 décembre 2007. Néanmoins, ces justes valeurs sont établies en fonction de l'information disponible au 31 décembre 2007, de l'appréciation par la Caisse de la conjoncture des marchés financiers et selon une approche pondérée d'un ensemble d'hypothèses et de probabilités, dont celle relative au succès de la proposition de restructuration. En conséquence, les justes valeurs présentées peuvent varier de façon importante au cours des périodes ultérieures. L'hypothèse la plus critique à l'égard de la technique d'évaluation utilisée repose sur la probabilité de succès de la proposition de restructuration. L'attribution d'un poids plus important à un scénario de liquidation dans la technique d'évaluation aurait pour effet d'augmenter sensiblement la moins-value non matérialisée estimée. Inversement, l'acceptation de la proposition de restructuration et un retour à des conditions de marché normales auraient pour effet d'augmenter la juste valeur estimée. La Caisse croit qu'il est peu probable que la proposition de restructuration échoue étant donné les étapes accomplies et les bénéfices qui y sont rattachés pour l'ensemble des parties prenantes. L'effet possible, sur la technique d'évaluation, d'une variation de 10 % dans les autres hypothèses et probabilités ne modifierait pas de façon importante l'estimation des justes valeurs au 31 décembre 2007.

PLACEMENTS ET PASSIF LIÉ AUX PLACEMENTS (suite)

C / PASSIF LIÉ AUX PLACEMENTS

(en millions de dollars)	2007		2006	
	Juste valeur	**Coût**	Juste valeur	Coût
Titres vendus en vertu de conventions de rachat				
Canadiens	**30 084**	**29 786**	26 944	26 951
Étrangers	**6 554**	**6 647**	3 650	3 615
Billets de trésorerie à payer				
Canadiens	**1 990**	**1 990**	4 111	4 112
Étrangers	**46**	**48**	–	–
Billets à terme canadiens	**917**	**916**	1 091	1 090
Emprunts à payer				
Canadiens	**345**	**346**	160	159
Étrangers	**557**	**561**	361	359
TACHC				
Canadiens	**302**	**291**	333	311
Étrangers	**–**	**–**	847	843
Titres vendus à découvert				
Canadiens	**8 843**	**8 208**	13 392	12 245
Étrangers	**7 716**	**7 498**	5 116	4 844
Emprunts hypothécaires				
Canadiens	**277**	**269**	466	446
Étrangers	**1 253**	**1 280**	954	958
Montant se rapportant aux produits dérivés				
Canadiens	**291**	**20**	192	39
Étrangers	**6 925**	**1 709**	3 027	856
	66 100	**59 569**	60 644	56 828

D / PART DES ACTIONNAIRES SANS CONTRÔLE

(en millions de dollars)	2007		2006	
	Juste valeur	**Coût**	Juste valeur	Coût
Canadiens	**1 408**	**1 135**	1 209	1 021
Étrangers	**643**	**671**	159	166
	2 051	**1 806**	1 368	1 187

PLACEMENTS ET PASSIF LIÉ AUX PLACEMENTS (suite)

E / RÉPARTITION DES TITRES LIBELLÉS EN DEVISES – JUSTE VALEUR DES PLACEMENTS ET DU PASSIF LIÉ AUX PLACEMENTS

(en millions de dollars)

2007	Devises[1]						
	Dollar canadien	Dollar américain	Euro	Livre sterling	Autres	Sous-total	Total
Placements							
Titres à revenu fixe	93 244	15 937	2 622	2 028	3 003	23 590	116 834
Actions et valeurs convertibles	17 186	25 040	8 240	6 215	10 379	49 874	67 060
Biens immobiliers	13 413	3 176	4 544	1 132	175	9 027	22 440
Sommes à recevoir relativement aux placements							
Titres achetés en vertu de conventions de revente	2 457	2 240	925	447	1 374	4 986	7 443
Montant se rapportant aux produits dérivés	525	7 457	644	193	201	8 495	9 020
	126 825	53 850	16 975	10 015	15 132	95 972	222 797
Passif lié aux placements							
Dettes conventionnelles	42 758	8 809	2 480	1 349	3 488	16 126	58 884
Montant se rapportant aux produits dérivés	291	5 996	638	105	186	6 925	7 216
	43 049	14 805	3 118	1 454	3 674	23 051	66 100
Part des actionnaires sans contrôle	1 408	107	63	473	–	643	2 051
Placements nets	82 368	38 938	13 794	8 088	11 458	72 278	154 646

(en millions de dollars)

2006	Devises[1]						
	Dollar canadien	Dollar américain	Euro	Livre sterling	Autres	Sous-total	Total
Placements							
Titres à revenu fixe	93 466	15 084	1 485	1 989	1 914	20 472	113 938
Actions et valeurs convertibles	17 598	22 281	7 141	6 341	8 958	44 721	62 319
Biens immobiliers	11 181	2 452	3 666	1 218	104	7 440	18 621
Sommes à recevoir relativement aux placements							
Titres achetés en vertu de conventions de revente	1 332	2 255	219	573	867	3 914	5 246
Montant se rapportant aux produits dérivés	423	2 174	459	168	143	2 944	3 367
	124 000	44 246	12 970	10 289	11 986	79 491	203 491
Passif lié aux placements							
Dettes conventionnelles	46 497	6 794	935	1 498	1 701	10 928	57 425
Montant se rapportant aux produits dérivés	192	2 282	498	164	83	3 027	3 219
	46 689	9 076	1 433	1 662	1 784	13 955	60 644
Part des actionnaires sans contrôle	1 209	124	35	–	–	159	1 368
Placements nets	76 102	35 046	11 502	8 627	10 202	65 377	141 479

1 Les placements sont présentés selon la devise dans laquelle ils sont libellés et sont convertis en dollars canadiens.

PLACEMENTS ET PASSIF LIÉ AUX PLACEMENTS (suite)

F / SOMMAIRE DES ÉCHÉANCES EN VALEUR NOMINALE DES PLACEMENTS ET DU PASSIF LIÉ AUX PLACEMENTS

(en millions de dollars)	2007					2006	
	Moins de 2 ans	2 ans à 5 ans	Plus de 5 ans	Total	Taux d'intérêt effectif	Total valeur nominale	Taux d'intérêt effectif
Titres à revenu fixe							
Valeurs à court terme							
Canadiennes	**9 881**	**32**	**–**	**9 913**	**4,8 %**	29 144	4,5 %
Étrangères	**4 756**	**–**	**54**	**4 810**	**6,9 %**	4 115	6,8 %
	14 637	**32**	**54**	**14 723**	**5,5 %**	33 259	4,8 %
Obligations							
Émises ou garanties par :							
Gouvernement du Canada	**2 491**	**5 618**	**13 267**	**21 376**	**4,2 %**	16 361	4,1 %
Province de Québec	**306**	**1 674**	**5 108**	**7 088**	**4,9 %**	7 340	4,8 %
Autres provinces canadiennes	**5**	**65**	**2 103**	**2 173**	**4,7 %**	3 605	4,6 %
Municipalités et autres organismes canadiens	**390**	**427**	**955**	**1 772**	**5,1 %**	1 493	5,2 %
Sociétés d'État canadiennes	**2 169**	**6 264**	**3 422**	**11 855**	**4,6 %**	9 426	4,6 %
Gouvernement américain	**–**	**2**	**196**	**198**	**4,3 %**	1 180	4,7 %
Autres gouvernements étrangers	**144**	**–**	**1 576**	**1 720**	**2,9 %**	950	3,9 %
Titres hypothécaires							
Canadiens	**5**	**89**	**213**	**307**	**12,2 %**	267	13,0 %
Étrangers	**–**	**108**	**2 945**	**3 053**	**11,1 %**	5 412	11,3 %
Entreprises canadiennes	**4 037**	**2 931**	**9 418**	**16 386**	**5,3 %**	14 295	5,0 %
Entreprises étrangères	**1 963**	**517**	**2 673**	**5 153**	**6,7 %**	3 067	6,3 %
Titres indexés à l'inflation							
Canadiens	**–**	**–**	**630**	**630**	**2,1 %**	658	2,3 %
Étrangers	**95**	**682**	**2 401**	**3 178**	**1,8 %**	3 151	1,9 %
	11 605	**18 377**	**44 907**	**74 889**	**4,9 %**	67 205	5,1 %
PCAA de tiers en restructuration	**–**	**–**	**12 607**	**12 607**	**–**	–	–
Financements hypothécaires							
Canadiens	**2 227**	**1 753**	**1 966**	**5 946**	**7,0 %**	4 779	6,8 %
Étrangers	**3 616**	**838**	**120**	**4 574**	**7,8 %**	2 057	7,9 %
	5 843	**2 591**	**2 086**	**10 520**	**7,3 %**	6 836	7,2 %
	32 085	**21 000**	**59 654**	**112 739**	**5,3 %**	107 300	5,1 %
Sommes à recevoir relativement aux placements							
Titres achetés en vertu de conventions de revente							
Canadiens	**2 525**	**–**	**–**	**2 525**	**4,4 %**	1 332	4,2 %
Étrangers	**4 603**	**–**	**–**	**4 603**	**3,0 %**	3 949	3,9 %
	7 128	**–**	**–**	**7 128**	**3,5 %**	5 281	4,0 %
Passif lié aux placements							
Titres vendus en vertu de conventions de rachat	**36 573**	**–**	**–**	**36 573**	**4,1 %**	30 826	4,2 %
Billets de trésorerie à payer	**2 050**	**–**	**–**	**2 050**	**4,8 %**	4 143	4,3 %
Billets à terme	**917**	**–**	**–**	**917**	**4,3 %**	1 092	4,2 %
Emprunts à payer	**902**	**–**	**–**	**902**	**3,9 %**	521	4,4 %
TACHC	**8**	**301**	**–**	**309**	**6,9 %**	1 095	13,3 %
Titres vendus à découvert	**1 088**	**831**	**6 759**	**8 678**	**3,5 %**	11 099	5,3 %
Emprunts hypothécaires	**483**	**495**	**571**	**1 549**	**6,8 %**	1 599	6,7 %
	42 021	**1 627**	**7 330**	**50 978**	**4,2 %**	50 375	4,7 %

PLACEMENTS ET PASSIF LIÉ AUX PLACEMENTS (suite)

La juste valeur des placements inclut des titres canadiens et étrangers de sociétés fermées pour lesquels aucun cours n'est disponible. La juste valeur des titres de ces sociétés fermées se détaille comme suit :

(en millions de dollars)	2007	2006
Titres canadiens		
Valeurs à court terme	**1 234**	1 303
Obligations	**1 244**	814
PCAA de tiers en restructuration	**10 740**	–
Actions et valeurs convertibles	**4 789**	4 154
	18 007	6 271
Titres étrangers		
Valeurs à court terme	**3 030**	2 248
Obligations	**769**	751
Actions et valeurs convertibles	**16 593**	13 800
	20 392	16 799
	38 399	23 070

5.
AVOIR DES DÉPOSANTS

Les dépôts à vue et à terme portent intérêt et constituent des créances des déposants à l'égard de la Caisse.

Au cours de l'exercice, la Caisse a versé un montant de 4 M$ (6 M$ en 2006) à titre d'intérêts sur dépôts à vue et à terme.

Les dépôts à participation sont exprimés en unités, et chaque unité confère à son détenteur une participation proportionnelle à l'avoir net et au revenu net d'un fonds. À la clôture de chaque période mensuelle du fonds général et des fonds particuliers, le revenu net de placement et les gains et pertes à la vente de placements sont attribués aux détenteurs de dépôts à participation. Au début de la période qui suit, les montants attribués sont versés au (récupérés du) compte de dépôts à vue des déposants.

Au cours de l'exercice, la Caisse a versé un montant de 10 921 M$ (8 724 M$ en 2006) à titre de revenus nets aux détenteurs de dépôts à participation.

(en millions de dollars)	2007	2006
Créances des déposants à l'égard de la Caisse		
Dépôts à vue	**143**	739
Dépôts à terme	**66**	24
Intérêts sur dépôts à vue et à terme	**1**	–
Revenu net à verser aux détenteurs de dépôts à participation	**317**	782
	527	1 545
Avoir des détenteurs de dépôts à participation		
Dépôts à participation		
Solde au début	**115 947**	104 162
Unités émises	**16 882**	12 119
Unités annulées	**(1 269)**	(334)
Solde à la fin	**131 560**	115 947
Gains à la vente de placements non attribués	**17 283**	12 414
Plus-value (moins-value) non matérialisée des placements et des autres postes d'actif et de passif s'y rapportant	**5 980**	13 573
	154 823	141 934
Avoir des déposants	**155 350**	143 479

6.

REVENUS DE PLACEMENT, GAINS (PERTES) À LA VENTE DE PLACEMENTS ET PLUS-VALUE (MOINS-VALUE) NON MATÉRIALISÉE DES PLACEMENTS ET DU PASSIF LIÉ AUX PLACEMENTS

A / REVENUS DE PLACEMENT

(en millions de dollars)	2007	2006
Titres à revenu fixe		
Valeurs à court terme	**685**	489
Obligations	**2 701**	2 589
Financements hypothécaires *(note 6b)*	**305**	206
	3 691	3 284
Titres à revenu variable		
Actions et valeurs convertibles	**2 068**	1 544
Biens immobiliers *(note 6c)*	**784**	713
	2 852	2 257
Autres revenus	**61**	57
Part des actionnaires sans contrôle	**(73)**	(76)
	6 531	5 522

Les Revenus de placement – Titres à revenu fixe ont été réduits de 1 221 M$ (1 003 M$ en 2006) à titre de dépense nette liée aux titres vendus (achetés) en vertu de conventions de rachat (revente).

B / REVENUS NETS DE FINANCEMENTS HYPOTHÉCAIRES

(en millions de dollars)	2007	2006
Revenus de financements hypothécaires	**424**	332
Moins :		
Charges liées aux filiales de dettes immobilières		
Frais d'opération	**50**	36
Frais financiers des TACHC	**69**	79
Radiation de charges reportées	**–**	11
	119	126
	305	206

C / REVENUS NETS DE BIENS IMMOBILIERS

(en millions de dollars)	2007	2006
Revenus de biens immobiliers	**2 482**	1 965
Moins :		
Charges liées aux filiales immobilières		
Frais d'exploitation des biens immobiliers	**1 335**	952
Frais d'opération	**99**	83
Frais financiers des emprunts	**285**	238
	1 719	1 273
Autres revenus	**21**	21
	784	713

REVENUS DE PLACEMENT, GAINS (PERTES) À LA VENTE DE PLACEMENTS ET PLUS-VALUE (MOINS-VALUE) NON MATÉRIALISÉE DES PLACEMENTS ET DU PASSIF LIÉ AUX PLACEMENTS (suite)

D / GAINS (PERTES) À LA VENTE DE PLACEMENTS

(en millions de dollars)	2007	2006
Titres à revenu fixe		
Valeurs à court terme	49	31
Obligations	306	(195)
Financements hypothécaires	23	(2)
	378	(166)
Titres à revenu variable		
Actions et valeurs convertibles	8 789	4 837
Biens immobiliers	458	(45)
	9 247	4 792
Part des actionnaires sans contrôle	(48)	(19)
	9 577	4 607
Coûts de transaction des placements	150	–
	9 427	4 607

De plus, le montant de 9 427 M$ de gains (4 607 M$ en 2006) à la vente de placements présenté dans l'évolution de l'actif net cumulé a été augmenté d'un montant de 1 826 M$ à titre de gains de change (réduit d'un montant de 3 383 M$ à titre de pertes de change en 2006).

E / PLUS-VALUE (MOINS-VALUE) NON MATÉRIALISÉE DES PLACEMENTS ET DU PASSIF LIÉ AUX PLACEMENTS

(en millions de dollars)	2007	2006
Titres à revenu fixe		
Valeurs à court terme	217	187
Obligations	(1 291)	328
Financements hypothécaires	(124)	(23)
Titres achetés en vertu de conventions de revente	155	80
	(1 043)	572
Titres à revenu variable		
Actions et valeurs convertibles	(3 144)	7 482
Biens immobiliers	1 105	2 218
	(2 039)	9 700
Total des placements	(3 082)	10 272
Moins :		
Passif lié aux placements		
Titres vendus en vertu de conventions de rachat	177	72
Billets de trésorerie à payer	(1)	(1)
Billets à terme	–	(8)
Emprunts à payer	(8)	–
TACHC	(15)	(3)
Titres vendus à découvert	(566)	751
Emprunts hypothécaires	(35)	(18)
Instruments financiers dérivés	3 162	1 507
Part des actionnaires sans contrôle	64	52
	2 778	2 352
	(5 860)	7 920

7.
CHARGES D'EXPLOITATION

(en millions de dollars)	2007	2006
Traitements et avantages sociaux	140	116
Services professionnels	45	42
Services de données et abonnements	15	14
Locaux et matériel	17	16
Amortissement des immobilisations	15	12
Autres	15	16
	247	216
Frais de garde de valeurs	14	11
	261	227

8.
IDENTIFICATION ET GESTION DES RISQUES LIÉS AUX INSTRUMENTS FINANCIERS

La gestion du risque de la Caisse est encadrée par la politique de gestion intégrée des risques adoptée par le conseil d'administration. Révisée régulièrement, cette politique a pour objet de promouvoir une culture et des pratiques rigoureuses de gestion des risques qui favoriseront la réalisation de la mission de la Caisse envers ses déposants. Plus particulièrement, cette politique définit la gouvernance de la gestion du risque au sein de la Caisse, fixe le niveau de risque jugé acceptable afin de parer aux pertes excessives, relie ce niveau de risque aux objectifs de valeur ajoutée de l'actif net et, enfin, fait la promotion d'une répartition efficace du risque.

La gouvernance de la gestion du risque repose sur trois niveaux de contrôle :

Niveau 1 / les gestionnaires comme premiers responsables de la gestion des risques liés aux activités dont ils ont la responsabilité;

Niveau 2 / le comité déposants et risques (CDR) et le CDR – Transactions;

Niveau 3 / le conseil d'administration et son comité de gestion des risques.

La politique prévoit des mécanismes de reddition de comptes pour chacun de ces niveaux. D'autres encadrements sont prévus à la politique, notamment pour l'impartition de la gestion des investissements, la gestion du risque opérationnel et la gestion des instruments financiers dérivés.

Afin d'assurer l'objectivité et la rigueur nécessaires à la gestion des risques, la définition et le contrôle de la politique de gestion intégrée des risques ainsi que des politiques d'investissement des portefeuilles spécialisés sont confiés à des équipes indépendantes des gestionnaires de portefeuille.

IDENTIFICATION ET GESTION DES RISQUES LIÉS AUX INSTRUMENTS FINANCIERS (suite)

La politique prévoit également un processus de recommandation des investissements pour tous les groupes d'investissement. Ce processus est structuré selon l'ordre hiérarchique suivant :

- le gestionnaire de portefeuille
- le comité d'investissement du groupe d'investissement ou conseil d'administration d'une filiale ou unité immobilière
- le CDR – Transactions
- le président et chef de la direction
- le comité de gestion des risques du conseil d'administration
- le conseil d'administration

Dans le cadre de sa politique de gestion intégrée des risques, la Caisse a notamment défini les grands axes :

- les politiques d'investissement
- le risque de marché
- le risque absolu et le risque actif
- le risque de crédit et de concentration
- le risque de contrepartie
- le risque de liquidité de financement

POLITIQUES D'INVESTISSEMENT

Les politiques d'investissement définissent les limites d'encadrement du risque des portefeuilles spécialisés.

Ces politiques précisent la philosophie et le type de gestion, la structure, l'univers de placement, les seuils de rendement en termes de valeur ajoutée ou de rendement absolu, les critères de répartition ainsi que la couverture du risque de change des portefeuilles. Enfin, elles prévoient des limites de concentration des investissements par type d'investissement, par émetteur et par devise.

RISQUE DE MARCHÉ

Le risque de marché représente le risque de perte financière découlant d'une fluctuation de la valeur des instruments financiers. La valeur d'un instrument financier découle de la valeur des variables de risque de marché, notamment les taux d'intérêt, les taux de change, le cours des actions et le prix des produits de base, et leur volatilité. Le risque provient de la volatilité du prix d'un instrument financier, laquelle découle de la volatilité de ces variables de marché.

Le risque de marché est mesuré au moyen de la méthode dite de la valeur à risque (VaR), qui repose sur une évaluation statistique de la volatilité de la valeur marchande de chacune des positions et de leurs corrélations.

La Caisse gère l'ensemble des risques de marché de manière intégrée et globale, de sorte que les principaux éléments contribuant au risque tel que les secteurs d'activité, les pays et les émetteurs sont pris en compte dans l'analyse du risque de marché.

La Caisse peut utiliser des instruments financiers dérivés négociés en Bourse, ou directement auprès de banques et de courtiers en valeurs mobilières, aux fins de la gestion des risques de marché auxquels elle est exposée.

IDENTIFICATION ET GESTION DES RISQUES LIÉS AUX INSTRUMENTS FINANCIERS (suite)

RISQUE ABSOLU ET RISQUE ACTIF

Au 31 décembre 2007, le risque absolu et le risque actif de la Caisse sont respectivement de 725 et 195 points centésimaux. Les risques absolu et actif se définissent comme suit :

Le risque absolu du portefeuille de référence (portefeuille visé par les déposants globalement) de la Caisse est la résultante du risque (la volatilité) des indices de référence des catégories d'actif qui composent ce portefeuille. Par exemple, si les déposants choisissaient globalement d'augmenter la proportion des actions dans leur portefeuille de référence respectif, ce risque s'en trouverait automatiquement accru étant donné la plus grande volatilité de cette catégorie d'actif. Par le fait même, le rendement absolu attendu s'en trouverait aussi augmenté. Le risque absolu du portefeuille global (composé des investissements réels) correspond au risque (la volatilité) des positions qui composent le portefeuille global de la Caisse. Le risque absolu du portefeuille global et celui du portefeuille de référence se calculent selon la même méthode mais couvrent différents portefeuilles, soit le portefeuille global réellement investi par la Caisse et le portefeuille de référence visé par les déposants.

Le risque actif représente la possibilité que la Caisse dégage un rendement différent de celui de son portefeuille de référence en gérant son portefeuille global de façon active. Plus le risque actif est élevé, plus le rendement absolu attendu du portefeuille global se démarquera du rendement du portefeuille de référence.

Le risque absolu du portefeuille de référence de la Caisse, le risque absolu du portefeuille global et le risque actif sont mesurés régulièrement.

RISQUE DE CRÉDIT ET DE CONCENTRATION

Le risque de crédit représente la possibilité de subir une perte de valeur marchande dans le cas où un emprunteur, un endosseur, un garant ou une contrepartie ne respecterait pas son obligation de rembourser un prêt ou de remplir tout autre engagement financier, ou verrait sa situation financière se dégrader.

L'analyse du risque de concentration mesure la juste valeur de l'ensemble des produits financiers *(titres à revenu fixe et titres à revenu variable)* liés à un même émetteur ou à un groupe d'émetteurs[1] ayant des caractéristiques communes (région, secteur d'activité, cote de crédit). La limite de concentration par groupe d'émetteurs est établie à 3 % de l'actif total de la Caisse, à l'exception des titres émis par les gouvernements du Canada, du Québec, d'une autre province ou d'un territoire canadien, ainsi que par leurs ministères et organismes mandataires, lesquels ne font pas l'objet d'une limite de concentration[2]. Les émetteurs souverains bénéficiant d'une notation de crédit de AAA sont également exclus de cette limite de concentration.

Au 31 décembre 2007, la concentration par cote de crédit des groupes d'émetteurs de la Caisse se présente comme suit :

Cote de crédit[3]	AAA – AA	A	BBB	BB ou inférieur	Pas de notation	Total
Placements[4]	27,6 %	13,3 %	4,8 %	4,0 %	50,3 %	100 %

L'analyse du risque de crédit comprend la mesure de la probabilité de défaut et du taux de récupération sur les titres de créance détenus par la Caisse, ainsi que le suivi des changements de qualité de crédit des émetteurs et des groupes d'émetteurs détenus dans l'ensemble des portefeuilles de la Caisse.

Durant l'exercice 2007, 204 groupes d'émetteurs détenus dans l'ensemble des portefeuilles spécialisés de la Caisse ont bénéficié d'une amélioration de leur cote de crédit à long terme émise par les principales agences de notation de crédit, tandis que 140 groupes d'émetteurs ont vu la leur se détériorer.

RISQUE DE CONTREPARTIE

Le risque de contrepartie correspond au risque de crédit provenant des expositions actuelles et potentielles découlant des opérations sur instruments financiers dérivés hors cote de la Caisse.

Les transactions sur instruments financiers dérivés sont effectuées auprès d'institutions financières dont la cote de crédit est établie par des agences de notation de crédit financière reconnues et dont les limites opérationnelles sont fixées par la direction. De plus, la Caisse conclut des accords juridiques permettant de bénéficier de l'effet compensatoire entre les montants à risque et l'échange de sûretés afin de limiter son exposition nette à ce risque de crédit.

1 Un groupe d'émetteurs est un ensemble d'émetteurs contrôlés par une société mère.
2 L'exposition envers un émetteur occasionnée par des positions sur des instruments financiers dérivés n'est pas prise en compte dans l'analyse du risque de concentration.
3 Les cotes de crédit sont obtenues des principales agences de notation de crédit publiques et elles sont agrégées selon un algorithme établi à l'interne.
4 Le pourcentage des placements représente les positions nettes par groupe d'émetteurs.

IDENTIFICATION ET GESTION DES RISQUES LIÉS AUX INSTRUMENTS FINANCIERS (suite)

Ce risque est mesuré par contrepartie, selon l'accord juridique en vigueur, à partir duquel il est possible de calculer une exposition nette occasionnée par l'ensemble des instruments financiers dérivés négociés de gré à gré et par la sûreté échangée.

Au 31 décembre 2007, la somme des expositions nettes au risque de contrepartie de la Caisse était de 1 037 M$, liée à 75 contreparties actives.

RISQUE DE LIQUIDITÉ DE FINANCEMENT

Pour une institution financière comme la Caisse, le risque de liquidité de financement représente l'éventualité de ne pas être en mesure de respecter en permanence ses engagements sans devoir se procurer des fonds à des prix anormalement élevés ou procéder à la vente forcée d'éléments d'actif.

La conformité aux règles préétablies s'effectue mensuellement et un suivi des liquidités est effectué quotidiennement. La Caisse simule divers scénarios afin d'estimer l'impact potentiel de différents événements de marché sur ses liquidités. Les gestionnaires responsables de la gestion des liquidités évaluent la liquidité des marchés sur lesquels repose le financement des activités de la Caisse. Ils s'assurent de la présence de la Caisse sur des marchés financiers différents et du maintien des relations avec les agences de notation de crédit qui cotent la Caisse ainsi que les bailleurs de fonds.

9. INSTRUMENTS FINANCIERS DÉRIVÉS

Les instruments financiers dérivés sont des contrats financiers dont la valeur fluctue en fonction du titre sous-jacent, et qui n'exigent pas la détention ou la livraison du titre sous-jacent lui-même. Cet élément sous-jacent peut être de nature financière (taux d'intérêt, devise, titre ou indice boursier), ou une marchandise (métal précieux, denrée, pétrole).

Le montant nominal de référence d'un instrument financier dérivé représente la valeur du capital théorique, à laquelle s'applique un taux ou un prix afin de déterminer l'échange des flux de trésorerie futurs, et ne reflète pas le risque de crédit afférent à cet instrument.

La Caisse a recours, entre autres, aux instruments financiers dérivés décrits ci-après :

Le contrat à terme de gré à gré et le contrat normalisé sont des engagements qui permettent d'acheter ou de vendre l'élément sous-jacent, à une quantité et à un prix établis par le contrat et selon l'échéance indiquée dans l'entente. Le contrat à terme de gré à gré est assorti de conditions sur mesure négociées directement entre les parties sur le marché hors cote. Le contrat à terme normalisé a des modalités fixées par un marché réglementé.

Le troc est une opération par laquelle deux parties conviennent d'échanger des flux financiers selon des modalités prédéterminées prévoyant notamment un montant nominal de référence et une durée.

L'option est un contrat négocié de gré à gré ou sur un marché réglementé, conférant à l'acheteur le droit, mais non l'obligation, d'acheter ou de vendre un nombre déterminé d'un titre sous-jacent, un indice ou une marchandise, à un prix de levée stipulé d'avance, soit à une date déterminée, soit à n'importe quel moment avant une échéance préétablie.

Le risque de change découle des placements et du passif lié aux placements libellés en devises ainsi que des instruments financiers dérivés s'y rapportant. Dans le cadre de sa gestion du risque de change, la Caisse utilise des instruments négociés auprès de banques; les échéances varient généralement de un à douze mois dans le cas de contrats à terme de gré à gré et des options, et de un à deux ans pour les trocs de devises. À l'échéance, de nouveaux instruments financiers dérivés sont négociés dans le but de maintenir à long terme une gestion efficace des risques de change associés aux placements et au passif lié aux placements en devises.

L'utilisation d'instruments financiers dérivés négociés en bourse ou auprès de banques et de courtiers en valeurs mobilières permet de gérer les risques de taux d'intérêt et de marché de l'ensemble du portefeuille de placements, en plus de générer des revenus des activités de négociation qui sont inclus dans les revenus de titres à revenu fixe et à revenu variable.

INSTRUMENTS FINANCIERS DÉRIVÉS (suite)

A / SOMMAIRE DES INSTRUMENTS FINANCIERS DÉRIVÉS

(en millions de dollars)	2007				2006
		Juste valeur			
	Montant nominal de référence	Actif	Passif	Montant net	Montant net
Gestion des risques de change					
Trocs de devises					
Achats	1 804	302	–	302	–
Ventes	1 742	11	21	(10)	(23)
Contrats à terme de gré à gré	45 758	916	233	683	(600)
Options négociées hors cote					
Achats	171	5	–	5	–
	49 475	1 234	254	980	(623)
Gestion des taux d'intérêt et de marché					
Trocs de taux d'intérêt et de devises	225 677	1 564	1 681	(117)	86
Trocs d'actions	57 553	685	489	196	116
Trocs de risque de crédit	20 124	221	203	18	(26)
Contrats à terme normalisés	48 223	–	–	–	–
Contrats à terme de gré à gré	69 736	3 030	2 940	90	62
Options cotées en bourse					
Achats	46 280	242	–	242	241
Ventes	31 087	–	234	(234)	(227)
Options négociées hors cote					
Achats	66 286	1 892	–	1 892	997
Ventes	60 896	–	1 414	(1 414)	(648)
Bons de souscription	284	152	1	151	170
	626 146	7 786	6 962	824	771
Total des contrats sur instruments financiers dérivés	675 621	9 020	7 216	1 804	148

INSTRUMENTS FINANCIERS DÉRIVÉS (suite)

B / SOMMAIRE DES ÉCHÉANCES DES INSTRUMENTS FINANCIERS DÉRIVÉS

(en millions de dollars)	2007				2006
	Montant nominal de référence – Échéance				
	Moins de 2 ans	2 ans à 5 ans	Plus de 5 ans	Total	Montant nominal de référence
Gestion des risques de change					
Trocs de devises					
Achats	8	1 796	–	1 804	–
Ventes	763	155	824	1 742	2 249
Contrats à terme de gré à gré	45 606	44	108	45 758	40 189
Options négociées hors cote					
Achats	–	171	–	171	–
	46 377	2 166	932	49 475	42 438
Gestion des taux d'intérêt et de marché					
Trocs de taux d'intérêt et de devises	57 575	63 257	104 845	225 677	110 309
Trocs d'actions	47 872	2 601	7 080	57 553	57 110
Trocs de risque de crédit	2 003	16 873	1 248	20 124	8 784
Contrats à terme normalisés	30 930	14 781	2 512	48 223	59 862
Contrats à terme de gré à gré	65 844	3 875	17	69 736	54 652
Options cotées en bourse					
Achats	46 048	232	–	46 280	159 382
Ventes	30 873	214	–	31 087	136 765
Options négociées hors cote					
Achats	36 604	18 543	11 139	66 286	57 649
Ventes	29 952	22 013	8 931	60 896	36 849
Bons de souscription	160	114	10	284	290
	347 861	142 503	135 782	626 146	681 652
Total des contrats sur instruments financiers dérivés	394 238	144 669	136 714	675 621	724 090

Les montants nominaux de référence de 2006 ont été modifiés par rapport à l'information présentée dans les états financiers cumulés au 31 décembre 2006. Cette modification s'applique principalement aux instruments financiers dérivés sur contrats à terme normalisés. Cette modification a affecté uniquement les montants nominaux de référence et non les justes valeurs des actifs et des passifs de ces instruments. Cette modification n'a aucun effet sur l'état des résultats et l'évolution de l'actif net cumulé au 31 décembre 2006.

10.
TITRISATION

Au cours de l'exercice, une filiale en propriété exclusive de la Caisse a titrisé des titres financiers de 2 273 M$ (néant en 2006) par la création de titres adossés à des créances hypothécaires commerciales. La filiale en propriété exclusive a reçu un produit en espèces net de 731 M$ ainsi que toutes les catégories non offertes de l'émission (« A-2 » à « K ») pour une juste valeur de 1 542 M$. Des pertes nettes de 26 M$ (néant en 2006) sur la vente ont été constatées au poste Gains (pertes) à la vente de placements – Obligations. Les frais liés à l'opération ont été assumés par la structure d'accueil.

Dans le cadre des activités de titrisation de la Caisse, les TACHC et les billets à payer acquis par la Caisse, au cours des dernières années d'une structure d'accueil, demeurent inscrits à l'état de l'actif net cumulé au poste Titres hypothécaires. Au 31 décembre 2007, ces titres représentaient 1 699 M$ (294 M$ en 2006). Ces titrisations ont permis à des sociétés sous contrôle commun de générer des honoraires de gestion de 4 M$ au cours de l'exercice (2 M$ en 2006). Il n'y a pas de pertes prévues, étant donné la nature et la qualité des prêts.

11.
ENGAGEMENTS ET ÉVENTUALITÉS

En raison de la nature même de ses activités, la Caisse est partie à divers engagements.

Les engagements d'achat de placements signifient que la Caisse s'est engagée à acheter des placements dont le règlement se fera au cours des prochains exercices conformément aux modalités prévues dans les conventions.

Les cautionnements et garanties d'emprunts consistent pour la Caisse à garantir, auprès d'institutions financières et de sociétés, des revenus futurs à la suite de transactions de vente de placements et d'opérations sur instruments financiers dérivés ainsi que le remboursement d'emprunts de sociétés dans lesquelles elle détient une participation. Les cautionnements relatifs aux remboursements d'emprunts ne comportent aucune date d'échéance spécifique, sauf dans certains cas où ils sont en vigueur pour une durée maximale variant de 1 à 10 ans.

(en millions de dollars)	2007	2006
Engagements d'achat de placements	20 822	20 741
Cautionnements et garanties d'emprunts (montant maximal)	953	567
	21 775	21 308

12.
NANTISSEMENT D'ÉLÉMENTS D'ACTIF

Dans le cours normal des affaires, la Caisse effectue des opérations de prêts et d'emprunts de titres en échange d'une garantie ou d'éléments d'actif avec diverses contreparties avec lesquelles des ententes de compensation ont été signées afin de limiter le risque de crédit. Dans le cadre des opérations de prêts de titres, la Caisse a reçu des éléments d'actif en garantie. Au 31 décembre 2007, la Caisse a donné et reçu en garantie des titres ainsi que des éléments d'actif dont les montants s'élèvent à 51 656 M$ (39 460 M$ en 2006) et 11 330 M$ (8 318 M$ en 2006) respectivement. Le montant de l'actif en garantie comprend des éléments d'actif d'une valeur de 723 M$ (764 M$ en 2006) qui ont été déposés en garantie auprès de dépositaires, afin de participer aux systèmes de compensation et de paiement.

13.
CHIFFRES PRÉSENTÉS À DES FINS DE COMPARAISON

Certains chiffres des états financiers de 2006 ont été reclassés afin de les rendre conformes à la présentation adoptée en 2007.

RENSEIGNEMENTS SUPPLÉMENTAIRES
ÉTATS FINANCIERS SOMMAIRES DES PORTEFEUILLES SPÉCIALISÉS

(en millions de dollars)	VALEURS À COURT TERME (740)		OBLIGATIONS À RENDEMENT RÉEL (762)		OBLIGATIONS (760)		OBLIGATIONS À LONG TERME (764)		ACTIONS CANADIENNES (720)	
ACTIF NET CONSOLIDÉ AU 31 DÉCEMBRE	**2007**	2006	**2007**	2006	**2007**	2006	**2007**	2006	**2007**	2006
ACTIF										
Placements à la juste valeur										
Obligations	–	–	**871,0**	1 053,9	**73 297,8**	52 994,3	**3 174,7**	3 001,8	–	–
Actions et valeurs convertibles	–	–	–	–	–	–	–	–	**12 949,3**	12 369,1
Financements hypothécaires	–	–	–	–	–	–	–	–	–	–
Titres hypothécaires	–	–	–	–	–	–	–	–	–	–
Biens immobiliers	–	–	–	–	–	–	–	–	–	–
Valeurs à court terme	**762,1**	27 493,9	–	–	**18 074,2**	5 820,4	–	–	**11 329,0**	11 606,3
Titres achetés en vertu de conventions de revente	**767,3**	21 002,5	–	–	**15 148,7**	11 044,9	**17,8**	27,5	–	–
PCAA de tiers en restructuration	–	–	–	–	**10 739,4**	–	–	–	–	–
Dépôts à vue au fonds général	**1 610,6**	–	**61,3**	310,1	–	5 775,0	**1 237,2**	1 251,2	**363,2**	151,9
	3 140,0	48 496,4	**932,3**	1 364,0	**117 260,1**	75 634,6	**4 429,7**	4 280,5	**24 641,5**	24 127,3
Autres éléments d'actif	**6,4**	732,5	**2,4**	24,9	**2 727,8**	1 349,3	**36,0**	235,2	**34,2**	72,4
	3 146,4	49 228,9	**934,7**	1 388,9	**119 987,9**	76 983,9	**4 465,7**	4 515,7	**24 675,7**	24 199,7
PASSIF										
Avances du fonds général	–	7 176,4	–	–	**10 670,9**	–	–	–	–	–
Dépôts sur prêts de titres	**779,1**	24 423,1	**72,7**	328,6	**33 110,3**	26 556,8	**1 266,9**	1 279,2	–	–
Engagements liés à des titres vendus à découvert	–	16,1	–	–	**15 073,2**	13 372,1	**21,9**	41,7	**3 677,2**	4 785,1
Emprunts et billets à payer	–	14 787,7	–	–	**19 323,6**	–	–	–	–	25,6
Emprunts hypothécaires	–	–	–	–	–	–	–	–	–	–
Titres adossés à des créances hypothécaires commerciales	–	–	–	–	–	–	–	–	–	–
Instruments financiers dérivés	**1,9**	8,2	–	–	**1 776,5**	659,3	–	–	**216,4**	48,3
Autres éléments de passif	**5,4**	128,4	–	0,1	**822,0**	651,3	**13,3**	13,6	**850,7**	527,2
Part des actionnaires sans contrôle	–	–	–	–	–	–	–	–	–	–
	786,4	46 539,9	**72,7**	328,7	**80 776,5**	41 239,5	**1 302,1**	1 334,5	**4 744,3**	5 386,2
AVOIR NET DES FONDS	**2 360,0**	2 689,0	**862,0**	1 060,2	**39 211,4**	35 744,4	**3 163,6**	3 181,2	**19 931,4**	18 813,5
RÉSULTATS CONSOLIDÉS DE L'EXERCICE TERMINÉ LE 31 DÉCEMBRE										
REVENUS										
Revenus de placement										
Obligations	–	–	**39,7**	32,4	**1 476,8**	1 527,8	**134,3**	130,6	–	–
Actions et valeurs convertibles	–	–	–	–	–	–	–	–	**434,3**	463,6
Financements hypothécaires	–	–	–	–	–	–	–	–	–	–
Titres hypothécaires	–	–	–	–	–	–	–	–	–	–
Valeurs à court terme	**440,6**	392,7	–	–	**640,1**	178,9	–	–	**520,6**	388,4
Biens immobiliers	–	–	–	–	–	–	–	–	–	–
Dépôts à vue au (avances du) fonds général	**158,9**	197,2	**(0,5)**	–	**(112,1)**	(26,8)	**3,9**	2,6	**(23,7)**	(34,2)
	599,5	589,9	**39,2**	32,4	**2 004,8**	1 679,9	**138,2**	133,2	**931,2**	817,8
Autres revenus	–	–	–	–	–	3,8	–	–	–	2,3
	599,5	589,9	**39,2**	32,4	**2 004,8**	1 683,7	**138,2**	133,2	**931,2**	820,1
Charges d'exploitation	**1,0**	2,8	**0,8**	0,6	**37,6**	27,4	**2,4**	1,1	**35,7**	33,5
Frais de gestion externe	–	–	–	–	–	0,1	–	–	–	0,4
REVENUS AVANT POSTES SUIVANTS	**598,5**	587,1	**38,4**	31,8	**1 967,2**	1 656,2	**135,8**	132,1	**895,5**	786,2
Intérêts sur billets à payer	**461,0**	425,0	–	–	**56,4**	2,3	–	–	**0,6**	0,6
Part des actionnaires sans contrôle	–	–	–	–	–	0,1	–	–	–	–
REVENU NET (PERTE NETTE) DE PLACEMENT	**137,5**	162,1	**38,4**	31,8	**1 910,8**	1 653,8	**135,8**	132,1	**894,9**	785,6
ÉVOLUTION DE L'ACTIF NET CONSOLIDÉ DE L'EXERCICE TERMINÉ LE 31 DÉCEMBRE										
RÉSULTATS DE PLACEMENT NETS										
Revenu net (perte nette) de placement	**137,5**	162,1	**38,4**	31,8	**1 910,8**	1 653,8	**135,8**	132,1	**894,9**	785,6
Gains (pertes) à la vente de placements	**(28,3)**	(8,5)	**11,3**	21,5	**394,8**	430,2	**(22,7)**	(8,0)	**2 056,4**	2 671,1
Plus-value (moins-value) non matérialisée des placements et postes du passif	**16,9**	(1,7)	**(30,8)**	(91,4)	**(938,0)**	(645,1)	**28,2**	9,7	**(539,6)**	138,1
Résultats de placement nets	**126,1**	151,9	**9,9**	(38,1)	**1 367,6**	1 438,9	**141,3**	133,8	**2 411,7**	3 594,8
Montant net des unités de participation émises (annulées)	**(317,6)**	(1 340,3)	**(169,7)**	(120,5)	**4 010,2**	(129,2)	**(23,1)**	1 249,1	**(398,9)**	(1 395,8)
Perte nette (revenu net) de placement récupérée des (attribué aux) détenteurs des unités de participation	**(137,5)**	(162,1)	**(38,4)**	(31,8)	**(1 910,8)**	(1 653,8)	**(135,8)**	(132,1)	**(894,9)**	(786,0)
AUGMENTATION (DIMINUTION) DE L'ACTIF NET CONSOLIDÉ	**(329,0)**	(1 350,5)	**(198,2)**	(190,4)	**3 467,0**	(344,2)	**(17,6)**	1 250,8	**1 117,9**	1 413,0
ACTIF NET CONSOLIDÉ AU DÉBUT	**2 689,0**	4 039,5	**1 060,2**	1 250,6	**35 744,4**	36 088,6	**3 181,2**	1 930,4	**18 813,5**	17 400,5
ACTIF NET CONSOLIDÉ À LA FIN	**2 360,0**	2 689,0	**862,0**	1 060,2	**39 211,4**	35 744,4	**3 163,6**	3 181,2	**19 931,4**	18 813,5
PLACEMENTS ET CERTAINS POSTES DU PASSIF AU COÛT AU 31 DÉCEMBRE										
ACTIF										
Placements										
Obligations	–	–	**838,2**	981,4	**89 942,1**	51 182,4	**3 090,1**	2 946,1	–	–
Actions et valeurs convertibles	–	–	–	–	–	–	–	–	**10 134,5**	8 648,5
Financements hypothécaires	–	–	–	–	–	–	–	–	–	–
Titres hypothécaires	–	–	–	–	–	–	–	–	–	–
Biens immobiliers	–	–	–	–	–	–	–	–	–	–
Valeurs à court terme	**759,3**	27 499,0	–	–	**17 798,9**	5 722,7	–	–	**11 319,2**	11 599,7
Titres achetés en vertu de conventions de revente	**773,2**	20 984,4	–	–	**15 078,1**	11 029,8	**18,0**	27,5	–	–
PCAA de tiers en restructuration	–	–	–	–	**12 606,5**	–	–	–	–	–
Dépôts à vue au fonds général	**1 610,6**	–	**61,3**	310,1	–	5 775,0	**1 237,2**	1 251,2	**363,2**	151,9
	3 143,1	48 483,4	**899,5**	1 291,5	**115 425,6**	73 709,9	**4 345,3**	4 224,8	**21 816,9**	20 400,1
PASSIF										
Dépôts sur prêts de titres	**790,7**	24 405,2	**72,7**	328,7	**33 063,3**	26 545,4	**1 267,1**	1 279,5	–	–
Engagements liés à des titres vendus à découvert	–	16,1	–	–	**15 084,3**	13 372,2	**22,0**	42,1	**3 079,9**	3 631,2
Emprunts et billets à payer	–	14 787,7	–	–	**19 322,2**	–	–	–	–	25,4
Emprunts hypothécaires	–	–	–	–	–	–	–	–	–	–
Titres adossés à des créances hypothécaires commerciales	–	–	–	–	–	–	–	–	–	–
Instruments financiers dérivés	**0,2**	3,1	–	–	**490,1**	194,6	–	–	**6,7**	13,1
Part des actionnaires sans contrôle	–	–	–	–	–	–	–	–	–	–

ACTIONS AMÉRICAINES COUVERT (731)		ACTIONS AMÉRICAINES NON COUVERT (734)		ACTIONS ÉTRANGÈRES COUVERT (730)		ACTIONS ÉTRANGÈRES NON COUVERT (733)		ACTIONS DES MARCHÉS EN ÉMERGENCE (732)		QUÉBEC MONDIAL (761)		PARTICIPATIONS ET INFRASTRUCTURES (781)		PLACEMENTS PRIVÉS (780)	
2007	2006	**2007**	2006	**2007**	2006	**2007**	2006	**2007**	2006	**2007**	2006	**2007**	2006	**2007**	2006
–	–	–	–	–	–	–	–	–	–	**12 106,8**	10 756,4	**1 630,3**	990,5	**384,0**	605,6
7 131,5	7 603,7	–	–	**11 207,8**	10 065,1	–	–	**4 806,8**	4 187,5	**1 625,6**	1 302,5	**8 875,4**	9 732,3	**11 995,1**	8 362,7
–	–	–	–	–	–	–	–	–	–	–	–	–	–	–	–
–	–	–	–	–	–	–	–	–	–	–	–	–	–	–	–
–	–	–	–	–	–	–	–	–	–	–	–	–	–	–	–
1 413,5	26,7	**4 245,2**	5 459,0	**17,5**	5,1	**6 549,8**	6 195,5	**172,5**	66,6	**3 658,1**	2 641,8	**3 910,8**	3 242,9	**358,1**	310,6
–	–	–	–	–	–	–	–	–	–	**477,5**	925,7	–	–	–	–
–	–	–	–	–	–	–	–	–	–	–	–	–	–	–	–
1 403,0	–	–	64,1	**159,5**	–	–	26,6	**45,8**	–	**8 965,2**	5 002,1	–	–	–	–
9 948,0	7 630,4	**4 245,2**	5 523,1	**11 384,8**	10 070,2	**6 549,8**	6 222,1	**5 025,1**	4 254,1	**26 833,2**	20 628,5	**14 416,5**	13 935,7	**12 737,2**	9 278,9
44,4	565,5	**20,1**	7,9	**25,2**	162,7	**6,7**	4,6	**7,1**	56,6	**164,5**	152,8	**87,8**	57,9	**36,3**	27,8
9 992,4	8 195,9	**4 265,3**	5 531,0	**11 410,0**	10 232,9	**6 556,5**	6 226,7	**5 032,2**	4 310,7	**26 997,7**	20 781,3	**14 504,3**	13 993,6	**12 773,5**	9 306,7
–	159,1	**37,7**	–	–	731,1	**148,2**	–	–	8,8	–	–	**401,1**	856,8	**766,7**	912,8
–	–	–	–	–	–	–	–	–	–	**9 969,6**	6 249,7	–	–	–	–
2 490,3	695,6	–	–	**115,4**	82,4	–	–	–	–	**1 058,6**	854,1	–	40,6	**145,7**	81,4
4 481,8	5 422,6	–	–	**6 940,1**	6 149,9	–	–	–	–	**924,8**	–	**6 730,9**	3 853,7	**474,2**	89,2
–	–	–	–	–	–	–	–	–	–	–	–	–	–	–	–
–	–	–	–	–	–	–	–	–	–	–	–	–	–	–	–
201,1	113,3	**24,9**	–	**108,4**	93,0	**112,6**	26,2	**6,6**	0,3	**13,8**	49,4	**36,1**	116,3	**40,0**	70,2
297,9	35,5	**14,9**	5,5	**634,1**	15,2	–	2,0	**23,4**	8,8	**475,0**	559,5	**31,2**	54,5	**14,9**	17,4
–	–	–	–	–	–	–	–	–	–	–	–	**896,2**	427,4	–	–
7 471,1	6 426,1	**77,5**	5,5	**7 798,0**	7 071,6	**260,8**	28,2	**30,0**	17,9	**12 441,8**	7 712,7	**8 995,5**	5 349,3	**1 441,5**	1 171,0
2 521,3	1 769,8	**4 187,8**	5 525,5	**3 612,0**	3 161,3	**6 295,7**	6 198,5	**5 002,2**	4 292,8	**14 555,9**	13 068,6	**6 408,8**	8 644,3	**11 332,0**	8 135,7

–	–	–	–	–	–	–	–	–	–	476,7	426,4	88,7	55,4	38,9	28,3
227,1	150,6	–	–	**712,9**	374,2	–	–	**87,2**	60,4	**16,9**	12,5	**298,6**	187,0	**218,0**	169,6
–	–	–	–	–	–	–	–	–	–	–	–	–	–	–	–
–	–	–	–	–	–	–	–	–	–	–	–	–	–	–	–
29,7	0,6	**173,5**	105,5	**2,2**	0,2	**436,7**	227,2	**5,9**	2,1	**131,1**	101,2	**275,4**	111,9	**52,4**	34,4
–	–	–	–	–	–	–	–	–	–	–	–	–	–	–	–
7,7	(8,2)	**0,2**	0,2	**(13,9)**	(24,5)	**0,6**	0,2	**2,0**	1,5	**22,6**	(25,0)	**(10,1)**	(19,4)	**(2,9)**	(3,1)
264,5	143,0	**173,7**	105,7	**701,2**	349,9	**437,3**	227,4	**95,1**	64,0	**647,3**	515,1	**652,6**	334,9	**306,4**	229,2
–	–	–	–	–	–	–	–	–	–	–	–	**27,6**	25,3	**23,0**	14,6
264,5	143,0	**173,7**	105,7	**701,2**	349,9	**437,3**	227,4	**95,1**	64,0	**647,3**	515,1	**680,2**	360,2	**329,4**	243,8
7,2	6,1	**18,2**	17,5	**8,9**	8,3	**16,3**	16,9	**12,3**	8,7	**11,9**	4,3	**34,3**	30,9	**26,8**	24,3
3,5	3,0	**9,5**	8,6	**6,7**	4,9	**12,3**	10,0	**15,4**	7,8	**3,5**	3,3	–	–	**7,6**	10,3
253,8	133,9	**146,0**	79,6	**685,6**	336,7	**408,7**	200,5	**67,4**	47,5	**631,9**	507,5	**645,9**	329,3	**295,0**	209,2
182,0	105,7	–	–	**467,8**	238,8	–	–	–	–	**41,1**	–	**354,2**	110,5	**4,6**	2,2
–	–	–	–	–	–	–	–	–	–	–	–	**25,9**	23,2	–	(0,1)
71,8	28,2	**146,0**	79,6	**217,8**	97,9	**408,7**	200,5	**67,4**	47,5	**590,8**	507,5	**265,8**	195,6	**290,4**	207,1

71,8	28,2	**146,0**	79,6	**217,8**	97,9	**408,7**	200,5	**67,4**	47,5	**590,8**	507,5	**265,8**	195,6	**290,4**	207,1
1 207,3	(545,6)	**(669,2)**	538,1	**1 133,3**	(692,1)	**(416,5)**	1 054,0	**801,9**	163,7	**180,1**	1 472,9	**1 673,8**	(265,8)	**1 338,8**	(61,6)
(1 347,0)	761,5	**(185,8)**	115,6	**(1 258,7)**	1 067,0	**(341,4)**	69,7	**32,8**	702,1	**(60,3)**	(95,4)	**(1 096,1)**	910,1	**(114,2)**	1 662,5
(67,9)	244,1	**(649,0)**	733,3	**92,4**	472,8	**(349,2)**	1 324,2	**702,1**	913,3	**635,6**	1 885,0	**843,5**	839,9	**1 515,0**	1 828,0
891,2	(117,5)	**(542,7)**	(319,3)	**576,1**	324,4	**855,1**	(723,9)	**74,7**	2 146,7	**1 442,5**	856,8	**(2 813,2)**	3 315,7	**1 971,7**	372,6
(71,8)	(29,2)	**(146,0)**	(82,4)	**(217,8)**	(99,7)	**(408,7)**	(204,2)	**(67,4)**	(47,7)	**(580,8)**	(508,0)	**(265,8)**	(195,6)	**(290,4)**	(210,1)
751,5	97,4	**(1 337,7)**	331,6	**450,7**	697,5	**97,2**	396,1	**709,4**	3 012,3	**1 467,3**	2 233,8	**(2 235,5)**	3 960,0	**3 196,3**	1 990,5
1 769,8	1 672,4	**5 525,5**	5 193,9	**3 161,3**	2 463,8	**6 198,5**	5 802,4	**4 292,8**	1 280,5	**13 068,6**	10 834,8	**8 644,3**	4 684,3	**8 135,7**	6 145,2
2 521,3	1 769,8	**4 187,8**	5 525,5	**3 612,0**	3 161,3	**6 295,7**	6 198,5	**5 002,2**	4 292,8	**14 555,9**	13 068,6	**6 408,8**	8 644,3	**11 332,0**	8 135,7

–	–	–	–	–	–	–	–	–	–	**11 952,0**	10 637,7	**1 687,4**	981,3	**556,9**	637,5
7 317,5	6 834,4	–	–	**10 677,3**	7 973,5	–	–	**3 768,6**	3 203,7	**1 645,2**	1 164,5	**8 449,6**	8 195,3	**13 883,0**	10 281,9
–	–	–	–	–	–	–	–	–	–	–	–	–	–	–	–
–	–	–	–	–	–	–	–	–	–	–	–	–	–	–	–
–	–	–	–	–	–	–	–	–	–	–	–	–	–	–	–
1 447,0	25,4	**4 294,9**	5 347,8	**17,4**	5,1	**6 495,0**	5 885,7	**175,6**	65,7	**3 660,4**	2 641,8	**3 908,6**	3 217,8	**357,6**	295,4
–	–	–	–	–	–	–	–	–	–	**480,2**	908,1	–	–	–	–
–	–	–	–	–	–	–	–	–	–	–	–	–	–	–	–
1 403,0	–	–	64,1	**159,5**	–	–	26,6	**45,8**	–	**8 965,2**	5 002,1	–	–	–	–
10 167,5	6 859,8	**4 294,9**	5 411,9	**10 854,2**	7 978,6	**6 495,0**	5 912,3	**3 990,0**	3 269,4	**26 703,0**	20 354,2	**14 045,6**	12 364,4	**14 797,5**	11 214,8

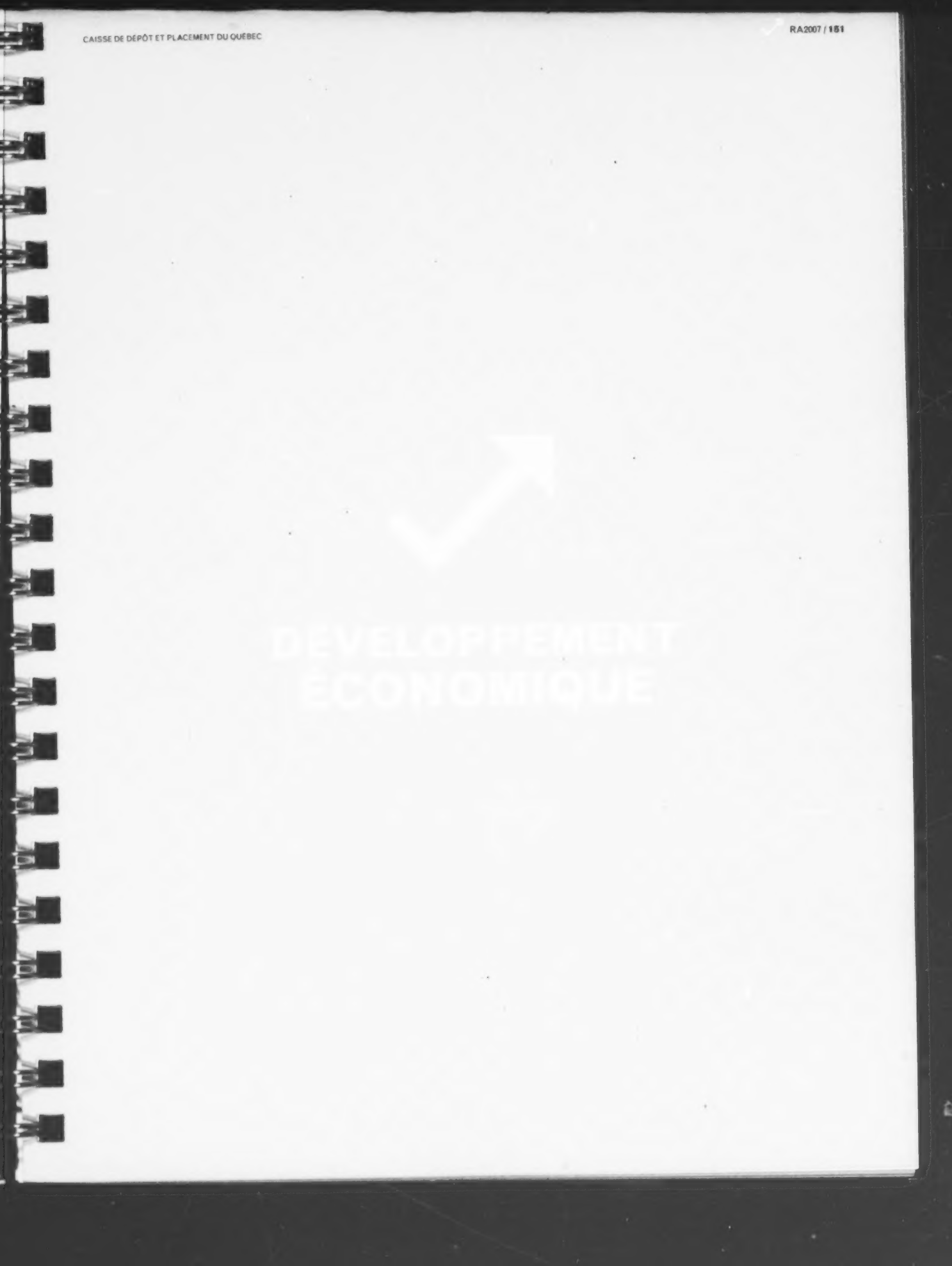
–	–	–	–	–	–	–	–	–	–	**9 972,8**	6 251,1	–	–	–	–
2 062,5	638,3	–	–	**119,1**	71,7	–	–	–	–	**1 092,3**	844,4	–	21,4	**83,4**	54,4
4 534,9	5 352,9	–	–	**6 995,2**	5 885,6	–	–	–	–	**946,8**	–	**6 698,0**	3 853,3	**508,8**	89,3
–	–	–	–	–	–	–	–	–	–	–	–	–	–	–	–
–	–	–	–	–	–	–	–	–	–	–	–	–	–	–	–
41,9	50,5	–	–	**0,1**	0,1	–	–	–	–	**3,6**	17,9	**4,2**	4,4	–	–
–	–	–	–	–	–	–	–	–	–	–	–	**939,8**	449,5	–	–

RENSEIGNEMENTS SUPPLÉMENTAIRES
ÉTATS FINANCIERS SOMMAIRES DES PORTEFEUILLES SPÉCIALISÉS (suite)

(en millions de dollars)	DETTES IMMOBILIÈRES (750)		IMMEUBLES (710)		INSTRUMENTS FINANCIERS SUR PRODUITS DE BASE (760)		FONDS DE COUVERTURE (770)		RÉPARTITION DE L'ACTIF (771)	
ACTIF NET CONSOLIDÉ AU 31 DÉCEMBRE	**2007**	2006	**2007**	2006	**2007**	2006	**2007**	2006	**2007**	2006
ACTIF										
Placements à la juste valeur										
Obligations	–	–	–	32,0	**2 005,5**	1 983,4	**653,6**	1 656,3	**5 081,5**	2 784,5
Actions et valeurs convertibles	–	–	**4 817,3**	4 445,9	**2 366,8**	939,6	**5 200,7**	4 698,1	**2 169,7**	866,4
Financements hypothécaires	**9 364,7**	6 700,4	**1 257,3**	375,9	–	–	–	–	–	–
Titres hypothécaires	**2 621,6**	3 579,1	**99,4**	125,1	–	–	–	–	–	–
Biens immobiliers	**50,3**	1,1	**22 687,2**	18 697,9	–	–	–	–	–	–
Valeurs à court terme	**15,5**	–	**306,6**	82,0	**501,1**	500,0	**183,0**	752,2	**603,1**	20,5
Titres achetés en vertu de conventions de revente	–	–	–	–	–	–	**523,1**	1 595,3	**2 471,0**	904,7
PCAA de tiers en restructuration	–	–	–	–	–	–	–	–	–	–
Dépôts à vue au fonds général	**2,3**	35,8	–	–	–	2,1	**130,6**	–	–	–
	12 054,4	10 316,4	**29 167,8**	23 758,8	**4 873,4**	3 425,1	**6 691,0**	8 701,9	**10 325,3**	4 576,1
Autres éléments d'actif	**117,4**	295,5	**830,6**	414,1	**1 165,6**	113,1	**66,3**	44,0	**303,5**	16,5
	12 171,8	10 611,9	**29 998,4**	24 172,9	**5 068,0**	3 538,2	**6 757,3**	8 745,9	**10 628,8**	4 592,6
PASSIF										
Avances du fonds général	–	–	**930,4**	500,5	**298,8**	–	–	501,3	**447,9**	1 993,1
Dépôts sur prêts de titres	–	–	–	–	–	–	**567,9**	1 102,2	**2 827,7**	895,2
Engagements liés à des titres vendus à découvert	–	–	**122,0**	55,4	–	–	**650,9**	1 596,6	**2 963,0**	1 216,8
Emprunts et billets à payer	–	–	**7 318,5**	5 695,5	–	–	–	64,2	**1 279,3**	–
Emprunts hypothécaires	–	–	**1 683,3**	1 582,3	–	–	–	–	–	–
Titres adossés à des créances hypothécaires commerciales	**349,2**	1 236,0	–	–	–	–	–	–	–	–
Instruments financiers dérivés	**217,4**	220,4	**205,6**	390,4	**2 105,2**	893,1	**39,2**	609,4	**2 351,6**	85,1
Autres éléments de passif	**136,7**	81,0	**1 121,6**	1 163,1	**141,5**	332,4	**9,8**	17,8	**45,1**	14,1
Part des actionnaires sans contrôle	–	–	**1 154,7**	939,9	–	–	**308,0**	542,9	–	–
	703,3	1 537,4	**12 536,1**	10 327,1	**2 545,5**	1 225,5	**1 575,8**	4 524,4	**9 914,6**	4 204,3
AVOIR NET DES FONDS	**11 468,5**	9 074,5	**17 462,3**	13 845,8	**2 523,5**	2 312,7	**5 181,5**	4 221,5	**714,2**	388,3
RÉSULTATS CONSOLIDÉS DE L'EXERCICE TERMINÉ LE 31 DÉCEMBRE										
REVENUS										
Revenus de placement										
Obligations	–	–	**2,4**	1,4	**(4,8)**	54,9	**2,9**	(0,4)	**8,9**	25,0
Actions et valeurs convertibles	–	–	**74,6**	114,5	**8,4**	–	**(2,3)**	2,4	**0,3**	9,1
Financements hypothécaires	**757,1**	485,4	**51,8**	38,3	–	–	–	–	–	–
Titres hypothécaires	–	–	**8,9**	8,8	–	–	–	–	–	–
Valeurs à court terme	**0,2**	–	**54,3**	31,0	**21,9**	20,2	**2,8**	2,7	–	8,4
Biens immobiliers	–	–	**473,1**	500,2	–	–	–	–	–	–
Dépôts à vue au (avances du) fonds général	**9,4**	7,6	**(24,7)**	(6,5)	**22,9**	(3,4)	**16,0**	(11,5)	**(57,0)**	(82,9)
	766,7	493,0	**640,4**	687,7	**40,4**	71,7	**19,4**	(6,8)	**(47,8)**	(40,4)
Autres revenus	**9,6**	13,3	–	–	–	–	–	–	–	–
	776,3	506,3	**640,4**	687,7	**40,4**	71,7	**19,4**	(6,8)	**(47,8)**	(40,4)
Charges d'exploitation	**8,4**	6,4	**9,4**	8,4	**5,9**	6,0	**18,3**	24,4	**14,7**	10,0
Frais de gestion externe	**6,0**	5,7	–	–	–	–	–	–	**4,6**	–
REVENUS AVANT POSTES SUIVANTS	**761,9**	494,2	**631,0**	679,3	**34,5**	65,7	**1,1**	(31,2)	**(67,1)**	(50,4)
Intérêts sur billets à payer	–	–	–	–	–	–	**0,6**	1,4	**53,2**	30,2
Part des actionnaires sans contrôle	–	3,3	**47,4**	49,9	–	–	–	–	–	–
REVENU NET (PERTE NETTE) DE PLACEMENT	**761,9**	490,9	**583,6**	629,4	**34,5**	65,7	**0,5**	(32,6)	**(120,3)**	(80,6)
ÉVOLUTION DE L'ACTIF NET CONSOLIDÉ DE L'EXERCICE TERMINÉ LE 31 DÉCEMBRE										
RÉSULTATS DE PLACEMENT NETS										
Revenu net (perte nette) de placement	**761,9**	490,9	**583,6**	629,4	**34,5**	65,7	**0,5**	(32,6)	**(120,3)**	(80,6)
Gains (pertes) à la vente de placements	**(197,0)**	(33,4)	**1 150,7**	420,9	**(231,4)**	15,2	**911,0**	(268,8)	**158,2**	198,2
Plus-value (moins-value) non matérialisée des placements et postes du passif	**(457,5)**	33,4	**1 158,4**	2 233,7	**153,6**	(0,4)	**(492,7)**	543,8	**(167,5)**	14,6
Résultats de placement nets	**107,4**	490,9	**2 901,7**	3 284,0	**(43,3)**	80,5	**418,8**	242,4	**(129,6)**	132,2
Montant net des unités de participation émises (annulées)	**3 048,5**	2 759,7	**1 298,4**	527,8	**288,6**	736,7	**541,7**	37,2	**335,2**	13,8
Perte nette (revenu net) de placement récupérée des (attribué aux) détenteurs des unités de participation	**(761,9)**	(490,9)	**(583,6)**	(629,4)	**(34,5)**	(65,7)	**(0,5)**	32,6	**120,3**	80,6
AUGMENTATION (DIMINUTION) DE L'ACTIF NET CONSOLIDÉ	**2 394,0**	2 759,7	**3 616,5**	3 182,4	**210,8**	751,5	**960,0**	312,2	**325,9**	226,6
ACTIF NET CONSOLIDÉ AU DÉBUT	**9 074,5**	6 314,8	**13 845,8**	10 663,4	**2 312,7**	1 561,2	**4 221,5**	3 909,3	**388,3**	161,7
ACTIF NET CONSOLIDÉ À LA FIN	**11 468,5**	9 074,5	**17 462,3**	13 845,8	**2 523,5**	2 312,7	**5 181,5**	4 221,5	**714,2**	388,3
PLACEMENTS ET CERTAINS POSTES DU PASSIF AU COÛT AU 31 DÉCEMBRE										
ACTIF										
Placements										
Obligations	–	–	–	32,0	**2 005,5**	2 051,8	**670,4**	1 512,0	**5 184,4**	2 664,3
Actions et valeurs convertibles	–	–	**3 437,1**	2 903,0	**725,3**	198,1	**5 426,5**	4 484,8	**783,5**	803,7
Financements hypothécaires	**9 386,4**	6 596,8	**1 272,2**	388,6	–	–	–	–	–	–
Titres hypothécaires	**2 774,1**	3 473,7	**102,7**	122,6	–	–	–	–	–	–
Biens immobiliers	**68,3**	3,5	**17 498,6**	14 651,2	–	–	–	–	–	–
Valeurs à court terme	**15,5**	–	**306,6**	82,0	**501,2**	500,0	**172,6**	683,3	**574,5**	–
Titres achetés en vertu de conventions de revente	–	–	–	–	–	–	**545,3**	1 578,1	**2 538,1**	896,5
PCAA de tiers en restructuration	–	–	–	–	–	–	–	–	–	–
Dépôts à vue au fonds général	**2,3**	35,8	–	–	–	2,1	**130,6**	–	–	–
	12 246,6	10 109,8	**22 617,2**	18 179,4	**3 232,0**	2 752,0	**6 945,4**	8 258,2	**9 080,5**	4 364,5
PASSIF										
Dépôts sur prêts de titres	–	–	–	–	–	–	**553,4**	1 088,8	**2 909,2**	889,8
Engagements liés à des titres vendus à découvert	–	–	**137,4**	52,1	–	–	**657,5**	1 573,6	**3 021,5**	1 100,8
Emprunts et billets à payer	–	–	**7 345,7**	5 692,4	–	–	–	64,2	**1 288,7**	–
Emprunts hypothécaires	–	–	**1 694,9**	1 554,5	–	–	–	–	–	–
Titres adossés à des créances hypothécaires commerciales	**339,9**	1 210,6	–	–	–	–	–	–	–	–
Instruments financiers dérivés	**26,0**	103,0	**27,3**	4,3	**547,5**	150,1	**5,2**	485,6	**738,4**	0,3
Part des actionnaires sans contrôle	–	–	**866,1**	737,7	–	–	**263,5**	500,4	–	–

VOIR LOIN, C'EST AVOIR UN EFFET POSITIF DURABLE ICI

/ FRANÇOIS LIBOTTE
Directeur principal
Investissements - Moyenne entreprise
Placements privés


DÉVELOPPEMENT
ÉCONOMIQUE

Q

DE QUELLE MANIÈRE LA CAISSE CONTRIBUE-T-ELLE AU DÉVELOPPEMENT ÉCONOMIQUE DU QUÉBEC ?

R

LA CAISSE S'ACQUITTE DE CE DEVOIR DE MULTIPLES FAÇONS, NOTAMMENT :

1. EN FAVORISANT L'ENRICHISSEMENT COLLECTIF DES QUÉBÉCOIS

La Caisse est un créateur de richesse. Elle participe à l'enrichissement collectif et à la croissance économique du Québec par les revenus de placement qu'elle procure à ses déposants. Il s'agit là de sa principale contribution au développement économique.

2. EN INVESTISSANT DANS L'ÉCONOMIE DU QUÉBEC

Elle est l'un des plus importants investisseurs au Québec. Elle occupe un rôle important dans le financement d'entreprises et de gouvernements ainsi que dans l'immobilier. Par sa proximité du marché québécois, la Caisse est particulièrement bien placée pour évaluer les occasions d'affaires qui s'y présentent.

3. EN GÉNÉRANT D'IMPORTANTES RETOMBÉES ÉCONOMIQUES PAR SES ACTIVITÉS

La Caisse mise sur les efforts et le talent de ses employés, encourage le développement des compétences, entretient des liens avec un grand nombre de fournisseurs de biens et services et s'investit dans le mieux-être de la collectivité.

FAITS SAILLANTS

- Depuis 2002, la Caisse a généré des résultats de placement nets d'une valeur de 63,1 G$, dont 7,9 G$ en 2007. L'actif net des déposants a doublé, passant de 77,7 G$ à 155,4 G$.
- La Caisse est l'un des plus importants investisseurs au Québec, avec des actifs totaux de 37,8 G$ au 31 décembre 2007.
- Les actifs au Québec occupent une place importante dans le portefeuille de la Caisse. Au moyen de sa gestion active, elle investit 13,2 G$ de plus au Québec que ce qui découle des indices sous-jacents aux politiques de placement.
- Le groupe Placements privés a investi, directement ou par le biais de fonds, dans une centaine d'entreprises québécoises. La stratégie en capital de risque donne des résultats probants.
- Le groupe Revenu fixe et devises a substantiellement augmenté sa participation dans les obligations de sociétés, notamment celles d'institutions financières.
- En 2007, le groupe Immobilier a augmenté de façon notable sa présence dans le marché hôtelier avec l'acquisition du Château Frontenac, à Québec, et du Reine Elizabeth, à Montréal, en partenariat avec Westmont Hospitality Group.
- Les dépenses d'exploitation de la Caisse et de ses unités immobilières au Québec totalisent près de 600 M$.
- Plus de 90 % des employés de la Caisse ont participé à la campagne Centraide 2007. Les dons des employés de la Caisse et de ses unités immobilières, combinés aux dons institutionnels de ces dernières, ont dépassé le million de dollars dans le cadre de cette campagne.

MÉTHODOLOGIE

Pour établir si un actif est québécois, la Caisse utilise le lieu du siège social de la société ou de l'émetteur de titre ou encore, dans le cas de l'immobilier, la localisation géographique des biens.

Cette classification, généralement utilisée dans l'industrie de la gestion de fonds, comporte certains biais. En effet, des sociétés sont considérées comme québécoises, même si leurs activités principales sont à l'extérieur du Québec. De la même façon, des sociétés dont les activités sont importantes au Québec, ne sont pas considérées si leur siège social est situé à l'extérieur du Québec.

LA CAISSE AU COEUR DU DÉVELOPPEMENT ÉCONOMIQUE DU QUÉBEC

Le principal apport de la Caisse au développement économique du Québec s'avère d'abord et avant tout le rendement qu'elle procure à ses déposants. La Caisse participe ainsi à la pérennité des caisses de retraite et des régimes d'assurance, qui constituent la majorité de ses déposants, et par conséquent, à l'enrichissement collectif des Québécois.

Ce rendement, la Caisse l'obtient en partie dans son marché local, le Québec, là où son expérience et son expertise sont les plus grandes.

La Caisse est en effet très présente dans l'économie québécoise. Au 31 décembre 2007, la Caisse détenait un actif total de 37,8 G$ au Québec, sous forme de placements privés ainsi que d'investissements dans les marchés boursiers, les titres à revenu fixe (incluant le secteur public québécois) et le secteur immobilier.

En outre, en raison de sa gestion active, elle investit 13,2 G$ de plus au Québec que ce qui découle des indices sous-jacents aux politiques de placement. Ce biais favorable aux investissements québécois s'explique principalement par deux facteurs. En premier lieu, sa proximité du marché québécois permet à la Caisse de profiter d'un avantage indéniable sur ses pairs en ce qui a trait à l'évaluation des occasions d'affaires qui s'y présentent. En second lieu, la décision d'utiliser du levier financier lui permet d'investir un montant global plus important.

De 2002 à 2006, les actifs de la Caisse dans les entreprises québécoises ont augmenté annuellement de 9,8 %, soit une progression nettement plus rapide que la croissance de 4,0 % de l'économie du Québec. Au 31 décembre 2007, ils totalisaient 23,4 G$ en hausse de 12,5 % par rapport à l'année précédente. Depuis 2002 l'actif de la Caisse investi au Québec dans les entreprises a donc continué de croître de façon importante. Il a toutefois diminué de façon relative parce que l'actif net de la Caisse a doublé pendant la même période.

1. LA CAISSE, UN CRÉATEUR DE RICHESSE

La Caisse contribue, en collaboration avec ses déposants, à l'enrichissement collectif des Québécois en procurant des revenus de placement aux régimes de retraite et d'assurance auxquels ils participent.

La Caisse joue un rôle de premier plan en offrant à ses déposants des options variées de placement en particulier dans le secteur immobilier et des placements privés, en favorisant l'adoption de politiques de placement performantes qui tiennent compte d'un bon équilibre risque-rendement et en livrant d'excellents rendements à moyen et long terme. De plus, les revenus de placement sont réinvestis, ce qui permet de produire des revenus additionnels pour les déposants et d'accroître la capacité d'investir au Québec.

Les rendements obtenus par la Caisse influencent le développement économique du Québec en ayant une incidence sur la solidité financière des régimes de retraite et d'assurance que sont la majorité des déposants. En effet, une hausse du rendement de la Caisse facilite non seulement l'appariement entre les ressources et les obligations financières des déposants, elle offre aussi plus de latitude lors de la prise de décisions sur le niveau des cotisations et des prestations.

Depuis 2002, la Caisse a généré des résultats de placement nets d'une valeur de 63,1 G$, dont 7,9 G$ en 2007. L'actif net des déposants a doublé, passant de 77,7 G$ à 155,4 G$.

Avec un rendement de 5,6 % pour l'année 2007, elle se classe dans le premier décile de l'industrie. Mieux encore, elle est dans les cinq premiers centiles des caisses ayant le mieux fait au cours des cinq dernières années. Si la Caisse n'avait obtenu qu'un rendement de troisième quartile durant la même période, il y aurait aujourd'hui 20 milliards de moins dans l'actif net des déposants.

C'est le Québec et, plus particulièrement, les déposants québécois de la Caisse, qui en récoltent les bénéfices. En effet, les bons résultats de la Caisse au cours des cinq dernières années ont non seulement permis d'atteindre les objectifs de rendement des politiques de placement des déposants, mais aussi de les dépasser et de contribuer ainsi doublement à la pérennité des régimes.

Pour offrir de tels revenus à ses déposants québécois, la Caisse investit non seulement à l'étranger, mais elle est aussi l'un des plus importants investisseurs au Québec.

2. LA CAISSE, L'UN DES PLUS IMPORTANTS INVESTISSEURS AU QUÉBEC

La Caisse investit au Québec une portion de l'actif total des déposants. Avec des actifs totaux de 37,8 G$ au 31 décembre 2007, la Caisse est l'un des plus importants investisseurs au Québec. Elle investit principalement dans les placements privés (6,0 G$), les titres boursiers (2,4 G$), les titres à revenu fixe (22,4 G$) et l'immobilier (6,9 G$).

TABLEAU 82
ACTIF TOTAL DE LA CAISSE AU QUÉBEC
(au 31 décembre 2007 – en milliards de dollars)

Placements privés	6,0
Marchés boursiers	2,4
Revenu fixe et devises	22,4
Immobilier	6,9
Total	**37,8**

PLACEMENTS PRIVÉS

Le groupe Placements privés investit dans les marchés de proximité et offre aux entreprises différentes formules de financement. Il agit pour accroître l'offre de capital dans les secteurs où elle est insuffisante et identifie les occasions d'investissement avec des partenaires. De plus, il assure une vigie des marchés mondiaux au profit des entreprises québécoises.

Au 31 décembre 2007, les actifs du groupe au Québec s'élevaient à 6,0 G$: 200 M$ en capital de risque, 65 M$ dans la petite entreprise, 247 M$ dans la moyenne entreprise et 5 522 M$ dans la grande entreprise. Par ailleurs, la Caisse avait des engagements non déboursés de 1,3 G$, soit des sommes à verser selon des conditions négociées avec des partenaires. Les actifs et les engagements totalisaient donc 7,3 G$.

TABLEAU 83
ACTIF ET ENGAGEMENT DU GROUPE PLACEMENTS PRIVÉS AU QUÉBEC
(au 31 décembre 2007 – en millions de dollars)

	Actif	Engagement non déboursé	Actif et engagement
Capital de risque	200	538	738
Petite entreprise	65	68	133
Moyenne entreprise	247	108	355
Grande entreprise	5 522	551	6 073
Total	**6 034**	**1 265**	**7 299**

Les actifs totalisaient 971 M$ sous forme de dettes de sociétés, 3 719 M$ en fonds propres d'entreprises à capital fermé et 1 344 M$ en fonds propres d'entreprises à capital ouvert.

2.
LA CAISSE, L'UN DES PLUS IMPORTANTS INVESTISSEURS AU QUÉBEC

LE CAPITAL DE RISQUE

Plutôt que d'investir directement dans les entreprises technologiques et de concurrencer les autres sociétés d'investissement, la Caisse effectue plutôt des placements en partenariat au moyen de fonds de capital de risque, locaux ou étrangers, actifs au Québec. Ainsi, depuis quelques années, la Caisse s'est donné pour objectif de contribuer au développement de l'industrie du capital de risque au Québec en la restructurant sur de nouvelles bases. Elle a adopté une stratégie en quatre volets axée sur le partenariat. La Caisse s'est engagée à :

- investir dans des fonds québécois bien positionnés dans le capital de risque;
- coinvestir avec les fonds pour financer les projets de croissance;
- investir dans des fonds spécialisés en démarrage d'entreprises;
- attirer du capital de risque étranger.

Cette approche a pour but d'apporter une plus grande diversité des sources de capital, de produire un effet de levier et d'augmenter les sommes disponibles pour les entreprises québécoises. De cette façon, la Caisse et les entrepreneurs québécois bénéficient de l'expertise de gestionnaires de fonds dynamiques, tout en contribuant à bâtir au Québec une industrie du capital de risque plus concurrentielle et plus solide.

Par ailleurs, la Caisse organise des journées de réseautage entre des fonds d'investissement, des experts et des entrepreneurs locaux. Elle présente aux investisseurs des entreprises en quête de financement ou d'information. De plus, elle collabore à l'organisation de colloques spécialisés, qui favorisent la diffusion des meilleures pratiques d'affaires de l'industrie.

En vertu de sa nouvelle stratégie, la Caisse était partenaire, au 31 décembre 2007, de huit fonds québécois de capital de risque et de quatre fonds hors Québec ayant un établissement au Québec (tableau 84). Ces fonds disposaient, au 31 décembre 2007, de 1,2 G$, dont 242 M$ ont été engagés par la Caisse. Ainsi, en s'associant avec des capitaux externes, la contribution de la Caisse a cinq fois plus d'effet pour l'entreprise qu'un investissement direct. L'offre de financement, habituellement sous la forme de fonds propres, est disponible à chaque stade du développement des entreprises technologiques.

De plus, la Caisse a incité deux importants fonds américains à s'installer à Montréal : ProQuest Investments et VantagePoint Venture Partners.

Après quelques années seulement, la stratégie de la Caisse a donné des résultats probants :

- De 2003 à 2006, plus de la moitié (55 %) des souscriptions en capital de risque au Canada ont été effectuées au Québec.
- En proportion du total des souscriptions, l'apport de fonds privés est dix fois plus important qu'il ne l'était en 2003.
- La croissance des capitaux étrangers investis au Québec a été deux fois et demie plus rapide qu'ailleurs au Canada.

Au 31 décembre 2007, les actifs totaux de la Caisse dans le segment du capital de risque totalisaient 200 M$, investis dans 46 entreprises du Québec. La majorité des investissements découle de la nouvelle stratégie de partenariat avec le secteur privé et a été réalisé dans les 18 mois précédents. Les fonds GoCapital et iNovia Capital sont spécialisés en démarrage d'entreprises, un volet pour lequel aucun fonds n'avait été créé depuis 2001. En 2007, la Caisse a autorisé un placement de 15 M$ dans iNovia II.

Les engagements totaux de la Caisse dans le segment du capital de risque, incluant les sommes engagées avec les partenaires, mais non déboursées au 31 décembre, totalisaient 738 M$.

TABLEAU 84

PRINCIPAUX CRÉNEAUX DES FONDS PARTENAIRES EN FONCTION DU STADE DE DÉVELOPPEMENT DE L'ENTREPRISE

Les fonds partenaires de la nouvelle stratégie	Démarrage	Croissance	Pérennité et transfert de propriété
iNovia Capital	Généraliste		
GoCapital	Généraliste		
ID Capital	Généraliste		
Garage Technology Ventures Canada	Généraliste		
Brightspark Ventures	Technologies de l'information		
CTI Sciences de la vie	Sciences de la vie		
AgeChem	Sciences de la vie		
Rho Canada Ventures	Technologies de l'information		
Emerald Technology Ventures	Généraliste		
Placements Propulsion	Technologies de l'information		
JLA Ventures		Technologies de l'information	
Novacap			Technologies de l'information

LA PETITE ENTREPRISE

Le financement de la petite entreprise est caractérisé par de nombreuses transactions de petite taille, dans un marché bien desservi par les fonds fiscalisés, les fonds régionaux et locaux, les banques et le Mouvement Desjardins. L'offre de capital y est abondante. Dans un tel contexte, plutôt que d'exploiter son propre réseau en concurrence avec les autres intervenants, la Caisse a opté pour un partenariat stratégique.

La Caisse investit auprès des petites entreprises principalement par le biais du fonds AlterInvest, un fonds financé à parts égales par la Caisse et la Banque de développement du Canada (BDC) et géré par une équipe de la BDC possédant une expertise dans le domaine du prêt subordonné. Les produits sont accessibles sur l'ensemble du territoire québécois dans une trentaine de succursales.

Les investissements prennent généralement la forme d'un prêt sans garantie qui s'apparente à une participation à l'actionnariat, mais sans toutes les contraintes liées à l'investissement sous forme de capital-actions (convention d'actionnaires, conseil d'administration, etc.). L'outil est donc particulièrement souple et adapté aux besoins de financement des petites entreprises québécoises. Les prêts varient de 250 000 $ à 2 M$.

De 2003 à 2006, le fonds AlterInvest a réalisé des investissements moyens de 1 M$ dans près de 300 entreprises canadiennes. En décembre 2006, la Caisse annonçait la poursuite de son alliance avec la BDC et la mise sur pied d'un nouveau fonds de 330 M$ consacré au financement des PME canadiennes pour les trois prochaines années.

Au 31 décembre 2007, les actifs du fonds AlterInvest totalisaient 131 M$ au Québec, dont la moitié (65 M$) a été financée par la Caisse. Au cours du dernier exercice financier du fonds, 45 entreprises québécoises avaient emprunté 55 M$.

Les engagements totaux de la Caisse dans le segment de la petite entreprise, incluant les sommes engagées avec les partenaires, mais non déboursées au 31 décembre, totalisaient 133 M$.

2. LA CAISSE, L'UN DES PLUS IMPORTANTS INVESTISSEURS AU QUÉBEC

LA MOYENNE ENTREPRISE

Les moyennes entreprises québécoises évoluent dans un environnement très exigeant. Pour assurer leur prospérité et leur pérennité, elles doivent adapter leur modèle d'affaires, devancer les producteurs des pays en émergence et accroître la recherche et le développement. Les entreprises québécoises doivent aussi vendre à l'échelle internationale, percer de nouveaux marchés, s'insérer dans les chaînes d'approvisionnement mondiales et profiter de la force du dollar canadien pour acheter des équipements à l'étranger.

Dans ce contexte, la Caisse a mis sur pied une équipe affectée exclusivement aux moyennes entreprises québécoises, à qui elle propose une offre de financement et un accompagnement personnalisés et adaptés à leurs besoins. Elle vise à s'associer à de bonnes équipes de gestionnaires qui privilégient la pérennité et la croissance de leur entreprise avec des produits niches et un plan réaliste de croissance.

De façon directe, la Caisse offre un apport financier et opérationnel aux moyennes entreprises à la recherche d'un financement de 2 M$ à 25 M$. Elle permet aussi aux moyennes entreprises du Québec de bénéficier de réseaux d'administrateurs, de contacts, d'expertises et d'une synergie qui s'est développée au fil des ans.

Par ailleurs, la Caisse investit par le biais de fonds, notamment le Fonds manufacturier québécois (Industriel Capital) et Novacap. Le premier fonds vise l'amélioration de l'efficacité opérationnelle et de la productivité des entreprises manufacturières du Québec. Novacap est un fonds de croissance et d'acquisition par emprunt qui investit dans des entreprises qui sont des chefs de file dans leurs marché. Novacap contribue à accélérer de façon notable les activités de ces entreprises, en privilégiant la croissance interne, les acquisitions ou les alliances stratégiques.

Alors que plusieurs dirigeants d'entreprises prendront leur retraite au cours des prochaines années, la Caisse a développé un produit financier, Accès Relève, pour les accompagner dans la planification et la réalisation du transfert de propriété. La Caisse favorise ainsi la pérennité d'entreprises québécoises.

La Caisse a procédé, en 2007, à l'ajout d'un volet opérationnel, grâce au démarrage du Fonds manufacturier québécois et à la nomination d'un dirigeant d'entreprise d'expérience à la tête de l'équipe.

Au 31 décembre 2007, les actifs totaux de la Caisse dans le segment de la moyenne entreprise totalisaient 247 M$, investis dans 45 entreprises de taille moyenne. En 2007, le Fonds manufacturier a autorisé ses deux premiers dossiers : un placement de 12 M$ dans Triton Électronique inc., une société de Montréal spécialisée dans les services contractuels de conception et de fabrication électronique, et un placement de plus de 8 M$ dans Les Produits Fraco ltée, une entreprise spécialisée dans la fabrication de plateformes de travail à élévation verticale utilisées principalement dans l'industrie de la construction.

Les engagements totaux de la Caisse dans le segment de la moyenne entreprise, incluant les sommes engagées avec les partenaires, mais non déboursées au 31 décembre, totalisaient 355 M$.

LA GRANDE ENTREPRISE

Les grandes entreprises québécoises comblent généralement leurs besoins en capitaux sur les marchés canadien et internationaux, à des conditions souples et avantageuses. Toutefois, lorsque les conditions de marché deviennent plus incertaines, les risques et les taux d'intérêt augmentent pour les investisseurs, le capital devient plus rare et plus coûteux.

Dans le marché du capital de développement, la Caisse est l'une des rares grandes institutions financières à répondre aux besoins des grandes entreprises québécoises par son offre de capitaux à long terme.

De plus, en raison de sa taille et selon les occasions d'affaires, la Caisse participe à des transactions importantes et complexes, et elle crée des partenariats avec d'autres investisseurs.

Les investissements de la Caisse dans la grande entreprise sont de 25 M$ et plus.

La première partie de l'année 2007, jusqu'au début de la crise de liquidité, en août, a été marquée par une certaine euphorie et une grande disponibilité des capitaux. La deuxième partie, à l'inverse, a été marquée par une pénurie de capitaux découlant de cette crise à l'échelle mondiale. L'accès au capital est alors devenu plus difficile, plus contraignant et plus coûteux. Les entreprises du Québec sont, depuis, plus nombreuses à présenter des projets à la Caisse. On peut prévoir que ce sera encore le cas en 2008.

Au 31 décembre 2007, les actifs de la Caisse dans le segment de la grande entreprise totalisaient 5,5 G$, investis dans 54 entreprises. La Caisse détient notamment des actifs importants dans Bombardier Produits Récréatifs (J.A. Bombardier inc.), la Bourse de Montréal, Cascades, Domtar, Camoplast, le Cirque du Soleil, Alimentation Couche-Tard, Garda World, Industrielle Alliance, Quebecor Media, SSQ Vie, et Noverco (Gaz Métro).

En 2007, la Caisse a autorisé des dossiers pour un total de 735 M$. Elle a notamment autorisé l'augmentation des facilités de crédit d'Atrium Innovations pour financer des projets d'expansion par acquisition. Elle a aussi investi dans l'entreprise québécoise Garda World qui a doublé sa taille et est devenue un chef de file mondial dans le domaine de la sécurité.

Les engagements totaux de la Caisse dans le segment de la grande entreprise, incluant les sommes engagées avec les partenaires, mais non déboursées au 31 décembre, totalisaient 6,1 G$.

MARCHÉS BOURSIERS

Dans leurs choix d'investissements, les gestionnaires du groupe Marchés boursiers se concentrent en général sur la valeur intrinsèque des entreprises et leurs perspectives de développement à moyen et à long terme. En effet, il y va de l'intérêt de la Caisse et de ses déposants que la priorité soit donnée aux entreprises qui présentent les meilleures perspectives de développement et qui s'avèrent les plus performantes, tant par la qualité de leur direction, de leur conseil d'administration et de leurs gestionnaires que par le choix de leurs activités. La Caisse agit aussi de manière plus opportuniste en vendant des actions lorsqu'elles sont chères et en en achetant lorsqu'elles sont sous-évaluées.

La Caisse cherche également l'alignement à long terme de ses intérêts avec ceux de l'entreprise. En investissant de la sorte, elle dispose d'une meilleure connaissance des entreprises du Québec et développe avec elles une relation de confiance. Cette relation, extrêmement importante pour ces dernières, permet un équilibre dans l'actionnariat qui favorise des choix véritablement stratégiques et réduit les contraintes liées aux exigences des rendements à court terme. Par la permanence de son actionnariat, la Caisse est également plus à même d'évaluer les répercussions, sur l'entreprise, des tentatives de prise de contrôle.

La Caisse détient l'un des plus importants portefeuilles d'actions de sociétés québécoises. En plus des actions d'entreprises à capital ouvert détenues par le groupe Placements privés (1,3 G$), le groupe Marchés boursiers détenait 2,4 G$ d'actions dans 51 entreprises au 31 décembre 2007. Il détient notamment des participations importantes dans Alimentation Couche-Tard, BCE, Compagnie des chemins de fer nationaux du Canada, Cogeco Câble, Groupe CGI, Groupe SNC-Lavalin, Les vêtements de sport Gildan, METRO, Power Corporation du Canada, Quebecor, RONA et Saputo.

2.
LA CAISSE, L'UN DES PLUS IMPORTANTS INVESTISSEURS AU QUÉBEC

REVENU FIXE ET DEVISES

Depuis plusieurs années, notamment en raison de la réduction des déficits gouvernementaux, les besoins de financement du secteur public sont moins élevés. De plus, compte tenu de l'efficacité des marchés, les emprunteurs peuvent se financer à des coûts relativement peu élevés. Bien que la Caisse ait réduit l'importance relative des titres gouvernementaux dans son portefeuille, elle demeure malgré tout l'un des principaux détenteurs de titres obligataires du secteur public québécois.

Le groupe Revenu fixe et devises détient principalement des titres du gouvernement du Québec, d'Hydro-Québec, de Financement Québec, de municipalités, d'établissements scolaires et de santé. Il investit aussi dans les obligations de sociétés, coordonne les liquidités de la Caisse et assume un rôle de financement auprès d'autres groupes de la Caisse.

Le groupe Revenu fixe et devises détenait 22,4 G$ d'actifs, au Québec au 31 décembre 2007, soit 14,4 G$ de titres du secteur public québécois et 8,1 G$ en titres de sociétés.

TABLEAU 85
ACTIFS DU GROUPE REVENU FIXE ET DEVISES AU QUÉBEC
(au 31 décembre 2007 – en milliards de dollars)

Secteur public québécois :	
Gouvernement du Québec	8,6
Hydro-Québec	4,3
Municipalités et sociétés paragouvernementales	1,5
Sous-total	**14,4**
Titres de sociétés	**8,1**
Total	**22,4**

En 2007, le groupe a substantiellement augmenté sa participation dans les obligations de sociétés, notamment de sociétés financières. Les actifs dans le secteur public québécois ont légèrement diminué.

Au 31 décembre 2007, la Caisse détenait notamment des titres de YPG Holdings (Fonds de revenu Pages Jaunes), BCE, Banque Nationale du Canada et Caisse Centrale Desjardins.

IMMOBILIER

La Caisse exerce au Québec des activités de banque d'affaires et de gestion d'investissements immobiliers. Elle se spécialise dans l'investissement, la promotion et la gestion d'immeubles.

Par l'entremise de sa division Cadim ou de ses filiales SITQ et Ivanhoé Cambridge, la Caisse investit au Québec en fonds propres et en produits de financement, dans les secteurs des bureaux et parcs d'affaires, du commerce de détail, des hôtels et des immeubles multirésidentiels.

Les investissements de la Caisse dans l'immobilier sont généralement caractérisés par la recherche d'un actif d'excellente qualité occupant une position dominante dans le marché. Cet actif bénéficie d'un emplacement stratégique, offre une grande stabilité et une capacité d'ajustement aux fluctuations du cycle économique. De plus, les interventions s'accompagnent toujours d'un souci de mise en valeur de l'environnement immédiat, de respect du patrimoine et d'efficacité énergétique. Le travail de ses gestionnaires a d'ailleurs été reconnu à plusieurs reprises par diverses distinctions.

En devenant l'un des dix plus grands gestionnaires d'actifs immobiliers au monde, la Caisse a développé au Québec avec ses partenaires et fournisseurs de services, un savoir-faire unique. Son expertise en financement immobilier est un atout additionnel pour la communauté financière d'ici. Enfin, la Caisse fait profiter le Québec de son réseau de partenaires internationaux, ce qui a attiré chez nous plusieurs investissements étrangers.

En 2007, le marché de l'immobilier a été plutôt actif au Québec. Les délais de vente ont été relativement courts et la compétition, très présente. Les immeubles se sont vendus à des prix relativement élevés dans un marché efficace et favorable aux vendeurs. Même en fin d'année, la crise de liquidité et ses répercussions sur les coûts de financement n'ont pas engendré de baisse des prix. En 2007, les nouvelles constructions qui requièrent du financement y ont été peu nombreuses.

Au 31 décembre 2007, les actifs immobiliers de la Caisse, en fonds propres ou sous forme de prêts, totalisaient 6,9 G$. Les engagements, incluant 513 M$ de sommes engagées mais non déboursées au 31 décembre, totalisaient 7,4 G$. Ainsi, elle détient le plus important portefeuille immobilier au Québec.

TABLEAU 86
ACTIF ET ENGAGEMENT DU GROUPE IMMOBILIER AU QUÉBEC
(au 31 décembre 2007 – en millions de dollars)

	Actif	Engagement non déboursé	Actif et engagement
Bureaux	2 736	147	2 883
Commerces de détail	2 911	118	3 029
Hôtels	460	77	537
Autres actifs	801	171	972
Total	**6 908**	**513**	**7 421**

En 2007, par le biais de ses unités immobilières, la Caisse a autorisé pour 1,2 G$ d'investissements principalement pour des projets d'acquisition, de développement, d'immobilisation et des prêts.

IMMEUBLES À BUREAUX

Au 31 décembre 2007, les actifs immobiliers, en fonds propres ou sous forme de prêts, totalisaient 2,7 G$ dans plus de 150 immeubles à bureaux. Les plus importants sont situés au centre-ville de Montréal : la Place Ville Marie, le Centre CDP Capital, 1000 de la Gauchetière, le Centre de commerce mondial de Montréal, la Tour de la Bourse, les 1200, 1981 et 2001 McGill College, le Centre du multimédia de Montréal et l'édifice Sun Life. À Québec, elle possède la Place Hauteville, l'édifice Mérici et l'édifice Price.

En 2007, 12 investissements de dette immobilière, ont été autorisés pour un total de 248 M$.

COMMERCE DE DÉTAIL

Au 31 décembre 2007, les actifs immobiliers, en fonds propres ou sous forme de prêts, totalisaient 2,9 G$ dans près de 250 immeubles dans le secteur commercial. Les plus importants sont situés à Montréal : le Centre Eaton, le Centre Rockland, le Centre Fairview Pointe-Claire, les Galeries d'Anjou et Place Montréal-Trust. La Caisse détient aussi des actifs à Laval, dans le Centropolis, sur la rive sud de Montréal dans le Mail Champlain, à Trois-Rivières, dans le centre commercial Les Rivières, à Saguenay, dans Place du Royaume, et à Québec, dans Place Ste-Foy et Place Laurier.

En 2007, Ivanhoé Cambridge a été très active sur le marché québécois, notamment par :

- la réalisation de travaux de 28 M$ pour l'agrandissement du Centropolis, à Laval;
- l'acquisition de la participation résiduelle de 37,5 % qu'elle ne détenait pas déjà dans La Place Vertu et le lancement d'un projet de redéveloppement de 38 M$ en vue de favoriser le repositionnement du centre dans son marché. En 2007, 43 M$ ont été investis pour l'acquisition et le projet de redéveloppement;
- la poursuite du projet de redéveloppement du Centre Rockland. Débuté en 2005, le projet se terminera en 2008. Les investissements en 2007 s'élèvent à 5 M$ et atteindront, à terme, un montant total de 45 M$;
- l'investissement de 35 M$ au cours de l'année dans les autres centres commerciaux au Québec.

En 2007, 19 investissements de dette immobilière ont été autorisés pour un total de 193 M$.

HÔTELS

En 2007, la Caisse a augmenté de façon notable sa présence dans le marché hôtelier grâce à l'acquisition d'une participation majoritaire dans la fiducie de placement Legacy par sa division Cadim. Legacy possède, au Québec, des hôtels de grand confort et de luxe, notamment deux joyaux liés à l'histoire du Québec : le Château Frontenac, à Québec, et le Reine Elizabeth, à Montréal.

Au 31 décembre 2007, les actifs totaux de la Caisse dans le secteur hôtelier totalisaient 460 M$.

AUTRES ACTIFS

Au 31 décembre 2007, les actifs des secteurs industriel et multirésidentiel ainsi que les autres actifs du groupe Immobilier totalisaient 801 M$. Cela inclut un actif en fonds propres de près de 100 M$ dans les fonds gérés par Maestro, une société détenue à 55 % par Cadim. Les actifs de Maestro au Québec totalisaient 563 M$ au 31 décembre 2007. Ses activités d'investissement sont concentrées dans le marché des résidences pour personnes âgées.

De plus, le groupe Immobilier a soutenu des entreprises québécoises dans leur développement d'affaires à l'extérieur du Québec. Elle a autorisé, avec quatre groupes d'intérêt du Québec, des prêts d'une valeur de 247 M$ pour des investissements hors Québec. Ces efforts vont notamment permettre au Groupe Germain de procéder à la construction d'un hôtel à Calgary.

3. LA CAISSE ENGENDRE D'IMPORTANTES RETOMBÉES ÉCONOMIQUES

Le fonctionnement même et les activités de la Caisse et de ses unités immobilières engendrent d'importantes retombées économiques pour le Québec. Leur rayonnement sur la scène internationale profite à toute la communauté québécoise. Elles versent des salaires et entretiennent des liens avec un grand nombre de fournisseurs de biens et de services. Elles encouragent de plusieurs façons le développement des compétences. Enfin, elles participent à plusieurs autres activités structurantes pour le développement économique du Québec.

LA CAISSE ET SES UNITÉS IMMOBILIÈRES VERSENT PRÈS DE 600 M$ EN DÉPENSES D'EXPLOITATION

La Caisse et ses unités immobilières réalisent leur mission en mettant à contribution les efforts et le talent de 1 650 employés au Québec.

TABLEAU 87
NOMBRE D'EMPLOYÉS DE LA CAISSE ET DES UNITÉS IMMOBILIÈRES AU QUÉBEC
(au 31 décembre 2007)

Caisse	Unités immobilières[1]	**Total**
763	887	**1 650**

1 Les unité immobilières incluent Cadim, SITQ et Ivanhoé Cambridge

La Caisse et ses unités immobilières entretiennent des relations d'affaires avec plusieurs fournisseurs québécois de biens et de services. Les dépenses d'exploitation de la Caisse et de ses unités immobilières, au Québec, totalisaient 608 M$, dont 231 M$ en frais d'exploitation des biens immobiliers, 30 M$ en loyer et plus de 40 M$ en contrats de services informatiques et professionnels.

Ces frais d'exploitation permettent à plusieurs autres centaines d'employés de travailler à la sécurité, aux services techniques, à la gestion des actifs physiques, à l'entretien et aux autres services liés aux biens immobiliers.

Par ailleurs, la Caisse permet aussi le maintien et le développement d'expertises spécialisées chez ses fournisseurs et contribue à leur expansion au Québec. En 2007, elle a payé 3,4 M$ en commission sur ses transactions d'actions et de produits dérivés à 14 courtiers établis au Québec. La Caisse a de plus payé 9,9 M$ en honoraires pour la gestion de portefeuilles à sept entreprises faisant affaires au Québec.

DÉVELOPPEMENT DES COMPÉTENCES

La Caisse accorde la plus haute importance à la compétence et à la formation de ses équipes. Au 31 décembre 2007, 82 % des employés de la Caisse (incluant Cadim) possèdent un diplôme universitaire, et 40 % détiennent une maîtrise ou un doctorat. En outre, 130 employés détiennent le titre d'analyste financier agréé (CFA), 37 autres sont en cours de formation pour l'obtenir et 90 employés possèdent un titre professionnel en comptabilité (CA, CGA, CMA).

En 2007, la Caisse a offert des activités de formation et de développement à tous ses employés qui désiraient acquérir de nouvelles compétences et élargir leur expertise. Ces activités ont touché différents aspects, dont la gestion d'équipe, la finance, l'organisation du travail et la communication. Elles ont été offertes à plus de 1 487 participants, pour un total de 6 831 heures de formation.

De plus, la Caisse favorise l'échange de connaissances particulièrement en matière économique et financière :

- Elle publie des articles de recherche, organise et contribue financièrement à plusieurs rencontres ou conférences.
- Elle soutient les étudiants universitaires en appuyant de nombreux programmes de bourses, plusieurs chaires universitaires et diverses activités éducatives dans les universités québécoises.
- Elle encourage l'excellence du journalisme économique et financier avec des bourses d'études et les Prix d'excellence Caisse de dépôt et placement du Québec – Merrill Lynch.

Elle est aussi un partenaire actif du Collège des administrateurs de sociétés, dont elle fut un des membres fondateurs en 2005. Le Collège a pour mission de développer les règles de gouvernance et d'en améliorer la connaissance et l'application au sein des entreprises québécoises, en offrant une formation de très haute qualité aux membres de leurs conseils d'administration.

L'offre de formation du Collège a considérablement augmenté. Pas moins de 90 intervenants, provenant des plus grandes firmes professionnelles, transmettent les connaissances et les expériences qu'ils ont acquises à titre d'administrateurs de sociétés. Plus de 250 administrateurs sont engagés dans les différents programmes de formation, et on compte 128 administrateurs détenteurs d'un diplôme universitaire d'administrateur de sociétés certifié (ASC). Cinq ordres professionnels sont associés au Collège pour la formation continue de leurs membres. Le Collège met également sur pied des projets rassembleurs en matière de gouvernance dans les services financiers.

Enfin, elle est l'un des membres fondateurs du Groupe de Montréal, un regroupement international de caisses de retraite et de fonds de réserve qui encourage le partage d'information en vue d'adopter les meilleures pratiques de l'industrie. La Caisse a organisé la tenue, à Montréal, des deux premières rencontres de cet organisme et a coordonné la visite de gestionnaires de différents pays. Dans le même esprit, la Caisse a accueilli, en 2007, neuf délégations étrangères venues échanger sur ses champs d'expertise et ses pratiques.

AUTRES CONTRIBUTIONS AU MIEUX-ÊTRE DE LA COLLECTIVITÉ

LA RESPONSABILITÉ D'ENTREPRISE

La Caisse adhère au principe de la reddition de comptes sur ses responsabilités d'entreprise à l'ensemble des parties concernées. Elle estime qu'un gestionnaire de fonds et un investisseur de son envergure doit accorder la plus grande attention à ces enjeux de première importance que sont la qualité de la gouvernance et la prise en compte des aspects sociaux et environnementaux de l'investissement. C'est dans cet esprit qu'avec ses résultats financiers de l'année 2007, la Caisse a rendu publique sa brochure sur la responsabilité d'entreprise.

Dans le cadre de sa politique d'investissement socialement responsable, la Caisse exerce ses droits de vote en lien avec des principes généraux et particuliers (voir, à ce sujet, la section consacrée au *Cadre de gestion*).

LE CENTRE INTERNATIONAL SUR LA PROSPÉRITÉ DES ENTREPRISES DU QUÉBEC

En 2007, la Caisse a fait preuve de leadership dans la mise sur pied du Centre international sur la prospérité des entreprises du Québec (CIPEQ), qui aura pour mission d'appuyer étroitement et activement les dirigeants de moyennes entreprises du Québec qui cherchent à accélérer la croissance de leur organisation en tirant avantage de la mondialisation.

Les activités du CIPEQ se concentreront sur cinq grands champs d'expertise propres au développement des activités internationales : la stratégie d'entrée dans de nouveaux marchés; la stratégie d'approvisionnement; les fusions, acquisitions et alliances; l'organisation et le modèle d'affaires; les talents et les ressources humaines.

La Caisse veut ainsi :

- aider les équipes de direction des entreprises à mieux comprendre les défis qu'elles ont à relever;
- favoriser les échanges et le réseautage entre dirigeants provenant d'univers géographiques, culturels ou sectoriels différents;
- contribuer à l'avancement de modèles d'affaires adaptés à la complexité du monde actuel.

QUARTIER INTERNATIONAL DE MONTRÉAL

Depuis la création du Quartier international de Montréal (QIM), en 1999, la Caisse soutient les activités de cet organisme à but non lucratif qui cherche à structurer un quartier prestigieux de classe mondiale à Montréal. Le projet et l'organisme ont déjà remporté plusieurs prix et mentions, notamment pour le réaménagement de la rue McGill. L'organisme se tourne maintenant vers la création du Quartier des spectacles.

En 2007, la Caisse a, de plus, coordonné la tenue de sept concerts, à l'heure du lunch, sur la Place Jean-Paul-Riopelle et au Square Victoria. Ces concerts sont organisés en collaboration avec des partenaires riverains du Quartier international de Montréal. Ils témoignent de l'engagement de la Caisse dans son milieu immédiat.

BOURSE DE MONTRÉAL

En 2007, la Caisse a aussi pris connaissance du projet de regroupement de la Bourse de Montréal et de la Bourse de Toronto. Elle a qualifié la proposition d'intéressante, tout en souhaitant la tenue d'une audience publique, notamment pour examiner les dimensions financière et stratégique de la transaction, de même que les règles de gouvernance qui seront appliquées. Subséquemment, la Caisse a indiqué qu'elle était favorable au projet, tout en souhaitant que l'Autorité des marchés financiers obtienne certains engagements du nouveau groupe TMX. Elle appuie aussi les efforts de la Bourse de Montréal dans le développement du Marché climatique de Montréal.

AUTRES INITIATIVES

La Caisse soutient plusieurs autres initiatives dans les domaines éducatif, culturel et philanthropique.

La Caisse encourage notamment l'engagement social de ses employés. La plus importante manifestation de cet engagement est sans contredit leur participation à la campagne de collecte de fonds de Centraide. En 2006, cet appui avait été souligné par la remise de la plus haute distinction accordée par Centraide à ses donateurs : le prix Solidaire. Les dons des employés de la Caisse et de ses unités immobilières, combinés aux dons institutionnels de ces dernières, ont dépassé le million de dollars dans le cadre de la campagne Centraide 2007. Plus de 90 % des employés de la Caisse ont participé à cette campagne.

VOIR LOIN, C'EST GÉRER AVEC PRÉVOYAN

JOANNE ALDERSEBAES
Directrice principale
Gouvernance financière et projets spéciaux
Finances et opérations

PLANIFIER P_169
ORGANISER P_169
EXÉCUTER P_172
CONTRÔLER P_172
ÉVALUER P_178
RENDRE DES COMPTES ET COMMUNIQUER P_179
OPTIMISER P_180

CADRE DE GESTION

Q

QU'EST-CE QUE LE CADRE DE GESTION DE LA CAISSE ?

R

LE CADRE DE GESTION DÉSIGNE LE SYSTÈME PAR LEQUEL LA CAISSE DÉFINIT SES GRANDES ACTIVITÉS DE GESTION ET LES COMPOSANTES DE CHACUNE DE CES ACTIVITÉS.

Les institutions qui obtiennent du succès à long terme opèrent de façon ordonnée dans une perspective à moyen et long terme. Leurs différentes activités de gestion sont définies adéquatement, complémentaires, non répétitives et connues de la part des employés. Elles favorisent l'identification des priorités et l'atteinte des objectifs de l'institution.

Un cadre de gestion bien structuré permet d'assurer à la fois que les activités et composantes de gestion essentielles sont en place et qu'elles sont révisées périodiquement en fonction des meilleures pratiques. Il contribue aussi à clarifier les rôles et responsabilités de chacun au sein de l'institution. Le cadre de gestion est donc dynamique et évolue de façon continue au gré des nouveaux besoins et exigences.

Le cadre de gestion de la Caisse est constitué par l'ensemble des politiques, directives et procédures relatives à la planification, l'exécution, le contrôle, l'évaluation, la reddition de comptes et la communication de ses activités. Le cadre de gestion affirme également l'importance d'optimiser les activités, que ce soit pour le respect de la mission de la Caisse ou pour assurer l'utilisation optimale des ressources mises à sa disposition par les déposants.

Le cadre de gestion touche l'ensemble des activités de la Caisse, que ce soit celles des groupes d'investissement ou celles des services généraux. Sa mise en œuvre représente donc un travail collectif qui requiert la participation de tous les dirigeants et employés, selon leurs responsabilités et rôles respectifs. Il s'agit d'abord et avant tout de veiller à ce que les différentes équipes maintiennent une communication efficace en vue d'assurer une gestion intégrée des différentes composantes de la Caisse.

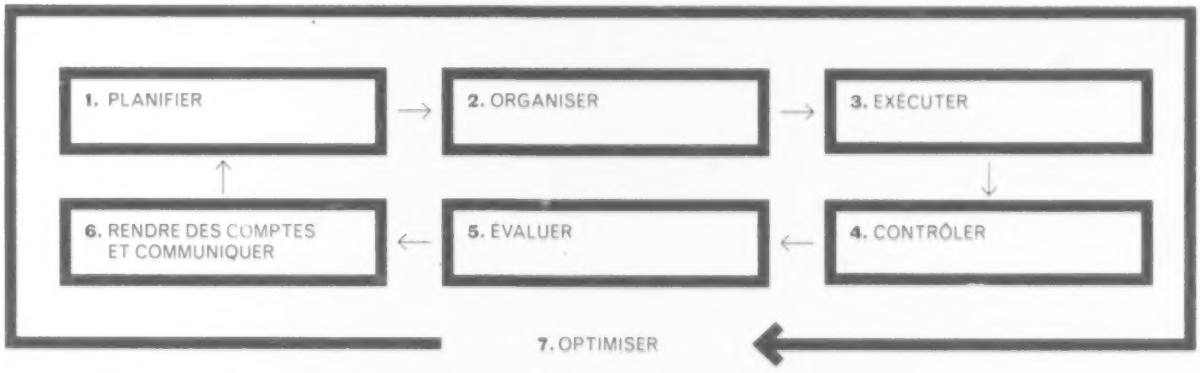
FAITS SAILLANTS

En 2007, la Caisse a poursuivi le renforcement de ses structures de gestion et de contrôle.

- La révision des délégations d'autorité a été effectuée.
- Une reddition de comptes semestrielle sur l'autoévaluation de l'utilisation optimale des ressources a été instaurée auprès du comité de vérification du conseil.
- La politique relative aux principes régissant l'exercice du droit de vote dans les sociétés cotées en Bourse a été révisée et mise à jour.
- La Caisse a procédé à la révision des politiques d'investissement de plusieurs de ses portefeuilles.
- De nouvelles directives concernant l'exécution des transactions ont été émises pour préciser les rôles et les responsabilités des différentes unités d'affaires et pour fixer des balises opérationnelles.
- Plusieurs directives et pratiques en matière de ressources humaines et de développement organisationnel ont été instaurées, révisées ou modifiées.
- Un processus d'encadrement des transactions internes a été mis en place et couvre notamment les transactions au sein d'un portefeuille spécialisé, les transactions entre différents portefeuilles spécialisés et le recours au levier financier de la filiale CDP Financière.
- La Direction du placement a mis en place une directive sur les objectifs de rendement et les limites de risque pour les gestionnaires.
- La Caisse a mis en place des manuels de conformité dans les groupes Marchés boursiers et Placements privés, instauré un processus automatisé de conformité dans le groupe Revenu fixe et devises, et mis à jour un manuel institutionnel de politiques et directives.
- La Caisse a participé à plus d'une centaine de rencontres avec ses déposants, dans un souci de communication transparente, de reddition de comptes régulière et de transfert de connaissances.
- La Caisse a procédé à des changements organisationnels importants dans le but d'optimiser sa chaîne opérationnelle. Les activités de plateformes analytiques, de soutien à l'information quantitative des investissements et d'administration des investissements ont notamment été regroupées au sein de la première vice-présidence, Finances et opérations.

En 2008, la Caisse entreprendra l'élaboration de son Plan stratégique 2009-2011, en organisant notamment diverses activités de consultation et de réflexion entre les dirigeants de la Caisse, les membres du conseil d'administration et les déposants.

GRAPHIQUE 88
CADRE DE GESTION DE LA CAISSE



1.

PLANIFIER

Tous les trois ans, la Caisse dresse un plan stratégique qui établit ses grandes orientations, fixe ses objectifs et définit les actions à prendre pour les atteindre.

À partir de ce plan stratégique triennal, la direction de la Caisse conçoit chaque année des plans d'affaires, dresse un carnet de projets d'affaires et informatiques et prépare les budgets de ressources humaines, d'exploitation et de capital correspondants. Chaque unité d'affaires est responsable d'une partie du plan d'affaires annuel de son secteur et les employés sont responsables de l'atteinte des objectifs prévus au plan. Les objectifs individuels sont établis conjointement par l'employé et son chef d'équipe, puis approuvés par les deux niveaux hiérarchiques supérieurs.

Le plan stratégique triennal, les plans d'affaires annuels, le carnet de projets et les budgets sont approuvés par le conseil d'administration et font l'objet de suivis réguliers auprès de cette instance.

Par ailleurs, chaque semestre, le président et chef de la direction rencontre tous les employés de la Caisse ainsi que les membres du comité de direction élargi, lequel réunit les principaux dirigeants. Il profite de ces rencontres pour faire le point sur les objectifs d'affaires de la Caisse. Enfin, il rencontre régulièrement les principaux dirigeants des groupes d'investissement et des services généraux pour faire le suivi de leurs objectifs d'affaires, leurs projets et leurs budgets.

2.

ORGANISER

La structure organisationnelle et le règlement de régie interne servent à définir les rôles et les responsabilités de tout un chacun, du conseil d'administration jusqu'aux employés, dans la conduite des activités de la Caisse. Parallèlement, la mission, l'ambition, la philosophie d'investissement et les valeurs de la Caisse servent à orienter les efforts vers un objectif commun.

RÉGIE INTERNE*

Les activités de la Caisse sont gérées par le conseil d'administration, qui est composé d'au plus 15 membres, dont le président du conseil d'administration et le président et chef de la direction. Le conseil d'administration compte quatre comités : le comité des ressources humaines, le comité de vérification, le comité de gouvernance et d'éthique et le comité de gestion des risques (voir section *Conseil d'administration et comités du conseil*).

Le rôle du conseil d'administration et de ses comités est de s'assurer que la gestion de la Caisse est conforme aux prescriptions de la loi sur la Caisse et de ses règlements, et que l'institution adopte les mesures nécessaires pour atteindre les objectifs fixés dans sa mission.

Le président et chef de la direction est responsable de la direction et de la gestion de la Caisse. La Direction du placement, le groupe Immobilier, le groupe Placements privés et les cinq équipes de services généraux relèvent directement du président et chef de la direction.

La Direction du placement réunit les groupes d'investissement actifs sur les marchés liquides, soit les groupes Revenu fixe et devises, Marchés boursiers et Fonds de couverture, ainsi que les activités de répartition de l'actif, dont celles du Stratégiste en chef. Les groupes d'investissement travaillent en collaboration avec les cinq équipes des services généraux : Déposants et risques, Finances et opérations, Ressources humaines et développement organisationnel, Affaires corporatives et Technologies de l'information.

La fonction de Vérification interne relève directement du président du comité de vérification du conseil d'administration. Sur le plan administratif, elle se rapporte au président et chef de la direction.

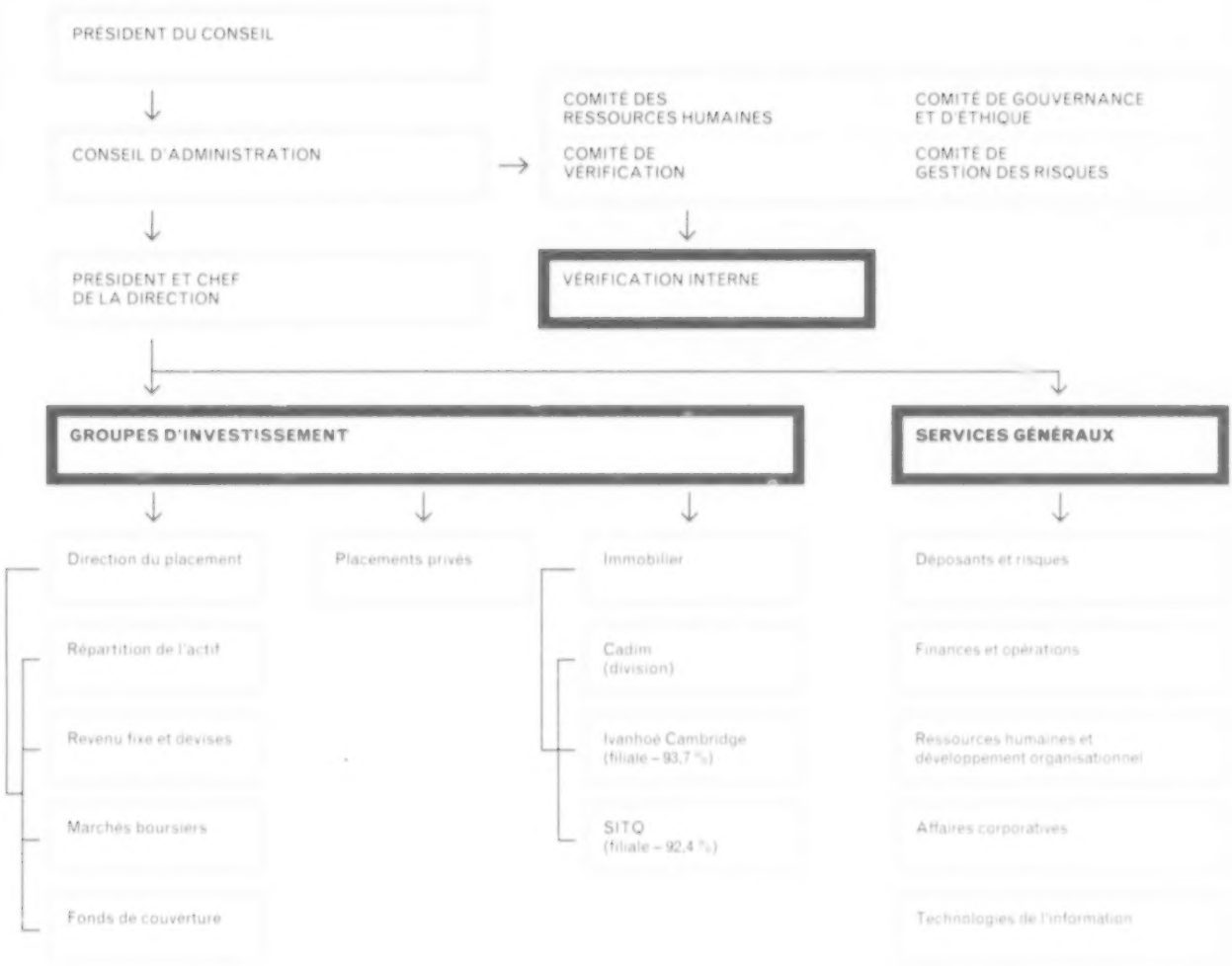
La direction de la Caisse a mis sur pied différents comités pour l'appuyer dans son travail et leur a confié l'encadrement et la gestion des activités de l'institution.

* Le règlement de régie interne est accessible sur le site Internet de la Caisse.

GRAPHIQUE 89

STRUCTURE ORGANISATIONNELLE

(au 31 décembre 2007)



Le comité de direction
Le comité de direction a pour mandat de conseiller le président et chef de la direction quant aux principales décisions à prendre dans la gestion de l'ensemble de l'institution. Dans ce but, le comité encadre les activités de la Caisse et en assure le suivi.

La section *Comité de direction* de ce rapport annuel présente les membres du comité de direction.

Les comités présentés ci-dessous relèvent du comité de direction, auquel ils font une reddition de comptes périodique.

Le comité déposants et risques
Le comité déposants et risques (CDR) a pour mandat d'encadrer et de mettre en place des politiques et des systèmes visant à maintenir à un niveau acceptable les risques liés aux activités de la Caisse. Le CDR doit, entre autres, interpréter les politiques de placement des déposants, notamment en ce qui a trait au risque de marché, à la liquidité et au crédit. Il effectue un suivi et un contrôle des risques et fait rapport régulièrement au comité de direction et au comité de gestion des risques du conseil d'administration. Le CDR examine également les mesures à prendre pour gérer adéquatement les risques. Il approuve les orientations et les limites en matière de risque en vue de maintenir le meilleur équilibre possible entre le risque assumé et le rendement attendu.

Selon la taille des transactions et le niveau d'autorisation requis, un comité spécifique, le CDR-Transactions, évalue les propositions d'investissement qui lui sont soumises, principalement par les groupes Placements privés et Immobilier. Selon le cas, le CDR-Transactions approuve la transaction ou émet ses recommandations au chef de la Direction du placement, au président et chef de la direction ou au comité de gestion des risques ainsi qu'au conseil d'administration.

Le comité de la Direction du placement
Le comité de la Direction du placement a pour mandat d'examiner et d'approuver les grandes orientations de placement de la Caisse, en plus de favoriser la collaboration entre les groupes d'investissement.

Les responsabilités du comité de la Direction du placement consistent notamment à :

- approuver, pour chacun des portefeuilles spécialisés, la philosophie d'investissement, les prévisions de risque et de rendement à long terme, ainsi que les changements importants aux mandats de gestion externes;
- coordonner le partage d'information sur les tendances des marchés, les pratiques d'excellence en gestion, la définition des programmes de recherche financière ainsi que le suivi de ces programmes et des partenariats internes;
- conseiller le chef de la Direction du placement sur la répartition de l'actif et les stratégies de placement pour chacun des 18 portefeuilles spécialisés de la Caisse.

Le comité de technologies de l'information et budget de capital
Le comité de technologies de l'information et budget de capital a pour mandat de veiller à l'évolution d'une plateforme technologique adaptée aux activités de la Caisse, d'approuver les grandes orientations en matière de gestion de la technologie et d'assurer l'arrimage des projets avec les orientations stratégiques de la Caisse.

Dans le cadre de ses responsabilités, le comité approuve le plan annuel des projets de développement informatique et leurs dépenses en capital, et en recommande l'approbation au comité de direction. Il effectue aussi un suivi régulier de l'avancement des différents projets informatiques.

Le comité de divulgation
Le comité de divulgation a pour mandat d'assurer le respect de la politique d'attestation financière. Ses responsabilités consistent notamment à :

- réviser la liste des signataires d'attestations financières internes et les textes des attestations financières, et formuler des recommandations au président et chef de la direction;
- réviser toutes les attestations financières internes déposées, incluant les conclusions et les documents de support;
- recommander des changements au processus de communication de l'information financière ou aux contrôles internes financiers à la suite de la révision des attestations financières internes;
- évaluer la conception et l'efficacité des contrôles et des procédures de l'information financière;
- évaluer la conception du contrôle interne à l'égard de l'information financière.

3.

EXÉCUTER

La Caisse a mis en place différentes politiques, directives et procédures pour encadrer le déroulement de ses activités, que ce soit celles des groupes d'investissement ou celles des services généraux. Ces politiques servent à définir et à baliser le champ d'action des employés et des unités d'affaires dans l'exercice de leurs fonctions, incluant leurs interactions avec les déposants, partenaires et autres parties prenantes. Certaines sont plus générales et concernent tous les employés, telle la politique des ressources humaines; d'autres visent plus précisément certains types d'activité ou processus.

À titre d'exemple, les politiques d'investissement servent à encadrer le travail des gestionnaires. Pour chaque portefeuille spécialisé, la politique d'investissement définit la philosophie, le type de gestion, l'univers de placement, l'indice de référence, l'objectif de valeur ajoutée et l'encadrement de risque, qui comprend entre autres des limites de concentration. Ces politiques se traduisent par des directives et des procédures spécifiques à chaque mandat de gestion. Ainsi, les gestionnaires connaissent et sont tenus de respecter les limites propres à leurs activités d'investissement.

Enfin, certaines politiques servent aussi à définir l'environnement de travail dans lequel évoluent les employés de la Caisse. Elles portent, par exemple, sur le harcèlement en milieu de travail et l'application de la Charte de la langue française.

4.

CONTRÔLER*

Les fonctions de contrôle sont à la fois centralisées et décentralisées et peuvent viser l'ensemble de la Caisse ou un processus précis d'une unité d'affaires. Chacun des contrôles vise à garantir que les politiques, directives et procédures qui régissent les activités de la Caisse sont mises en application et respectées.

CONTRÔLE INTERNE

Le dispositif de contrôle interne de la Caisse est appliqué systématiquement à tous les niveaux de l'institution. Il comprend un ensemble d'activités et de mesures incluant la validation, l'autorisation, la vérification, le rapprochement de données, la surveillance, la revue de la performance opérationnelle et la séparation des tâches.

Pour veiller au fonctionnement cohérent de ses processus, la Caisse s'est munie d'une politique sur le contrôle interne qui constitue un cadre de référence global. Plusieurs aspects du contrôle interne font d'ailleurs l'objet de politiques ou de documents spécifiques, tels que la politique de gestion intégrée des risques, la politique sur la conformité, la politique de divulgation de l'information, la politique d'attestation financière, le plan d'utilisation optimale des ressources ou encore le code d'éthique et de déontologie.

Le dispositif de contrôle interne de la Caisse prévoit plusieurs fonctions de contrôle sur plusieurs plans, soit :

- les contrôles intégrés aux activités, aux processus d'affaires et aux systèmes informatisés, appliqués par les premiers responsables;
- les fonctions de contrôle indépendantes des processus d'investissement et d'initiation de règlement et de comptabilisation des transactions;
- les fonctions de surveillance, incluant les comités du conseil d'administration et ceux de la direction, ainsi que la vérification interne et la conformité;
- les activités de vérification externe effectuées par le Vérificateur général du Québec et par les firmes d'experts comptables, ainsi que les activités de surveillance des firmes de notation de crédit.

La politique sur le contrôle interne requiert que la direction effectue annuellement des autoévaluations globales de l'efficacité de l'environnement de contrôle général et de l'encadrement de prévention et de détection de la fraude. Parallèlement à ces autoévaluations, la Vérification interne doit procéder à l'évaluation de la conception et de la mise en œuvre des processus et des contrôles liés à l'environnement de contrôle général et informatique.

* La politique sur le contrôle interne est accessible sur le site Internet de la Caisse.

GOUVERNANCE FINANCIÈRE*

La Caisse a mis en place une gouvernance financière rigoureuse pour assurer l'intégrité des processus financiers et la fiabilité de l'information financière qu'elle prépare et communique. La politique d'attestation financière encadre et formalise le processus de divulgation de l'information financière de la Caisse et de ses filiales. Elle s'inspire des principes contenus dans le règlement 52-109 des Autorités canadiennes en valeurs mobilières, règlement auquel la Caisse n'est pas assujettie. L'implantation de la politique d'attestation financière est en cours de réalisation et devrait s'étendre jusqu'à la fin de 2008.

Selon cette politique, la Caisse doit s'assurer que l'information financière qu'elle communique est fidèle à sa situation à tous égards importants et qu'elle est intégrale, réelle, reflétée à sa juste valeur et présentée suivant les normes comptables appropriées. La politique prévoit aussi que le président et chef de la direction et le premier vice-président, Finances et opérations signent annuellement une attestation financière publique. Les attestations de ces deux dirigeants sont présentées au début de la section *Rendement et situation financière* du rapport annuel. Les deux signataires s'appuient sur les attestations financières internes signées par plusieurs dirigeants de la Caisse et des filiales, ainsi que sur les travaux relatifs au programme d'attestation financière.

Les conclusions du comité de divulgation concernant la conception du contrôle interne à l'égard de l'information financière et l'efficacité des contrôles et des procédures de communication de l'information sont présentées au début de la section *Rendement et situation financière*.

CONFORMITÉ**

La politique sur la conformité vise à assurer le respect des lois, règlements, politiques et directives applicables aux activités de la Caisse, sur tous les plans et dans toutes les fonctions. Les activités de conformité prennent plusieurs formes, telles que la documentation, la diffusion et la coordination des politiques et directives, la surveillance et la mise en œuvre des programmes de conformité ainsi que la formation des dirigeants et des employés.

La politique prévoit entre autres que les responsables de la conformité sont tenus de fournir au conseil d'administration, au comité de gestion des risques et au comité de direction l'assurance que les programmes de conformité sont appliqués. Ils doivent également fournir au comité de vérification l'assurance que les mécanismes de suivi de la conformité sont adéquats et efficaces.

En outre, le respect des politiques de placement des déposants et des politiques d'investissement des portefeuilles spécialisés constitue une partie importante des programmes de conformité appliqués chaque semestre. Des certificats de conformité à ces politiques sont transmis à la direction, au conseil d'administration et aux déposants.

Par ailleurs, les membres du conseil d'administration, les dirigeants et l'ensemble des employés de la Caisse doivent adhérer à un code d'éthique et de déontologie. Le code expose notamment l'importance d'un comportement éthique et déontologique approprié aux pratiques d'affaires, au respect des individus et des groupes ainsi qu'au respect des lois, politiques et règlements applicables à la Caisse.

Tous les employés sont tenus de reconfirmer leur adhésion au code d'éthique et de déontologie chaque année. Ils sont aussi tenus de signaler toute situation où il est raisonnable de croire à un manquement à ce code.

Pour éviter tout conflit d'intérêts, les employés sont notamment assujettis à un processus de préautorisation de leurs transactions personnelles. Les dirigeants doivent, pour leur part, confier à une fiducie sans droit de regard la gestion de leur portefeuille.

Les codes d'éthique et de déontologie sont présentés dans *Renseignements additionnels au Rapport annuel 2007*.

* La politique d'attestation financière est accessible sur le site Internet de la Caisse.

** La politique sur la conformité et les codes d'éthique et de déontologie sont accessibles sur le site Internet de la Caisse.

GESTION INTÉGRÉE DES RISQUES

Pour réaliser sa mission de gestionnaire de fonds, la Caisse doit encadrer et gérer les risques liés à l'ensemble de ses activités et, plus particulièrement, à la gestion active des investissements. À cette fin, elle s'est dotée d'un modèle d'encadrement qui favorise une gestion intégrée des risques et une meilleure prise de décision au sein des groupes d'investissement et des services généraux de la Caisse.

La gouvernance de la gestion du risque repose sur trois niveaux de contrôle :

- les gestionnaires des groupes d'investissement et des services généraux;
- les comités déposants et risques (CDR et CDR-Transactions) et le comité de direction, appuyés par des équipes indépendantes des gestionnaires;
- le comité de gestion des risques du conseil et le conseil d'administration;
- La Vérification interne est aussi considérée par la Caisse comme un troisième niveau de contrôle.

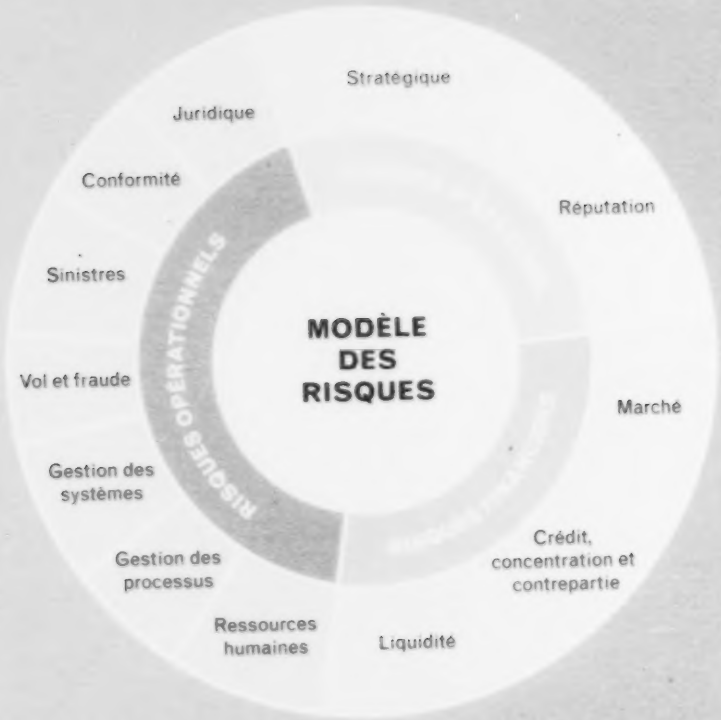
La politique de gestion intégrée des risques constitue la pierre angulaire de l'encadrement des risques et couvre toutes les facettes de la gestion des risques. Elle s'applique à tous les employés de la Caisse et à ses mandataires dans l'exercice de leurs fonctions. De façon générale, cette politique favorise l'implantation d'une culture et de pratiques rigoureuses de gestion des risques et contribue à la réalisation de la mission fondamentale de la Caisse envers ses déposants. Plus spécifiquement, elle vise à :

- prévenir des pertes excessives sur les portefeuilles spécialisés;
- fournir des directives quant au niveau de risque que la Caisse souhaite accepter dans l'exercice de sa mission et quant au respect des politiques de placement de ses déposants;
- arrimer les objectifs de rendement aux limites de risque;
- promouvoir une allocation efficace de limites de risque entre les différents groupes d'investissement et établir clairement les responsabilités vis-à-vis de la gestion des risques.

La politique de gestion intégrée des risques définit et décrit :

- les principes directeurs : le modèle des risques et l'indépendance des équipes de soutien dans la gestion intégrée des risques;
- la structure organisationnelle, le cadre normatif, la gouvernance et le partage des responsabilités;
- les budgets de risque;
- les limites relatives à l'autorisation des transactions et à l'autorisation de l'impartition de la gestion, l'application des limites d'autorisation des transactions et les limites de concentration par émetteur;
- l'encadrement relatif à l'impartition de la gestion et à l'utilisation des instruments financiers dérivés;
- la gestion de différents types de risque.

LE MODÈLE DES RISQUES DE LA CAISSE



Pour bien gérer les risques, il est essentiel de savoir les identifier et d'en connaître toutes les facettes, afin de les évaluer et de les classer par ordre de priorité. Le modèle de risques constitue, avec le fonctionnement de la gestion par risques à la Caisse, le socle et aussi le langage commun, ce qui permet aux divers intervenants de communiquer efficacement lorsqu'il s'agit de gestion des risques.

Le modèle des risques favorise également une analyse rigoureuse et exhaustive de chacun des risques. Ultimement, cette analyse contribue à la mise en œuvre de stratégies de placement qui procureront des rendements stables et optimaux, en conformité avec les attentes des déposants.

En vertu de ce modèle, les risques inhérents aux métiers qu'exerce la Caisse sont regroupés en trois grandes catégories : risques d'affaires, risques financiers et risques opérationnels. Ces catégories sont ensuite subdivisées pour bien distinguer chacun des risques possibles. Chaque risque requiert en effet une approche de gestion spécifique, souvent très différente de celles utilisées pour les autres.

ENCADREMENT ET MESURE DES RISQUES LIÉS AUX ACTIVITÉS DE LA CAISSE

Bien que chacun des risques ait sa nature propre, le comité déposants et risques (CDR) a pour objectif de les intégrer au sein d'un seul et même processus d'analyse. Pour que l'encadrement et la pratique de la gestion intégrée des risques de la Caisse soient conformes aux meilleures pratiques de l'industrie du placement, les politiques de gestion du risque sont révisées régulièrement dans une perspective d'amélioration continue. Le CDR et les gestionnaires de portefeuilles bénéficient également du soutien d'experts internes et externes, dont le rôle est d'améliorer les méthodes d'évaluation des risques.

RISQUES D'AFFAIRES

Risque stratégique

La Caisse s'expose à un risque stratégique lorsqu'un événement lié à ses pratiques et à ses relations, ou encore à celles de ses filiales ou de ses employés, contrevient à sa mission, à sa culture et à ses valeurs fondamentales. Le risque stratégique est également lié à l'inadéquation des stratégies d'affaires et aux défaillances de la mise en œuvre des orientations stratégiques de l'organisation. Enfin, la Caisse sera exposée à un risque stratégique si les ressources ne sont pas allouées en fonction des priorités établies.

La Caisse gère ce risque en menant un processus de planification stratégique structuré qui fait appel à tous les secteurs de l'entreprise. Les orientations stratégiques sont proposées par le comité de direction, approuvées par le conseil d'administration et communiquées à tous les employés. Les membres du conseil d'administration et du comité de direction reçoivent un sommaire mensuel des activités de la Caisse. En outre, le président et chef de la direction effectue un suivi régulier des plans d'affaires de tous les secteurs.

Risque de réputation

Le risque de réputation représente la possibilité qu'un événement lié aux pratiques ou aux relations de la Caisse, de ses filiales ou de ses employés, nuise à l'image de la Caisse ou entraîne une perte de confiance auprès du public. Ce risque pourrait nuire à la capacité de l'organisation d'atteindre ses objectifs.

Tous les administrateurs, membres de la direction et employés ont la responsabilité d'exercer leurs activités de façon à minimiser le risque de réputation.

La Caisse gère et contrôle ce risque au moyen des codes d'éthique et de déontologie des administrateurs, des dirigeants et des employés, de programmes de formation, de bonnes pratiques en matière de régie interne et de gouvernance ainsi que d'un ensemble de politiques et procédures. Elle veille également à ce que l'information qu'elle communique à l'interne et à l'externe soit véridique et ait été préalablement validée, tout en s'efforçant d'améliorer la compréhension du public et des médias à l'égard de ses activités. Par ailleurs, la Caisse suit les communications la concernant et émet des positions publiques lorsque la situation l'exige.

RISQUES FINANCIERS

Risque de marché

Le risque de marché représente le risque de perte financière découlant d'une fluctuation de la valeur des instruments financiers. La valeur d'un instrument financier peut être influencée par la variation de certains paramètres du marché, notamment les taux d'intérêt, les taux de change, le cours des actions et le prix des produits de base, et même leur volatilité. Le risque d'une perte de valeur correspond au risque absolu. Dans le contexte de la gestion active, au risque absolu s'ajoute le risque actif, c'est-à-dire l'éventualité que le rendement réalisé par un gestionnaire soit différent de celui de son indice de référence.

Le risque de marché auquel les portefeuilles spécialisés sont exposés est évalué régulièrement. Il est mesuré au moyen de la méthode de la valeur à risque (VaR), qui repose sur une évaluation statistique de la volatilité de chacune des positions de marché et de leurs corrélations.

Risque de crédit, de concentration et de contrepartie

Le risque de crédit désigne la possibilité de subir une perte de valeur marchande dans le cas où un emprunteur, un endosseur, un garant ou une contrepartie ne respecterait pas son obligation de rembourser un prêt ou de remplir toute autre obligation financière, ou verrait sa situation financière se dégrader. Le risque de contrepartie correspond au risque de crédit provenant des expositions actuelles et potentielles découlant des opérations sur instruments financiers dérivés hors cote.

La Caisse effectue une surveillance constante des dossiers sensibles au risque de crédit, au moyen de quatre analyses :

- l'analyse du risque de concentration mesure la juste valeur de l'ensemble des produits financiers liés à un même émetteur ou à un groupe d'émetteurs ayant des caractéristiques communes (régions, secteurs d'activité, catégories de crédit);
- l'analyse du risque de crédit mesure la probabilité de défaut et le taux de récupération sur les produits de dette détenus par la Caisse en tenant compte de la qualité de crédit de chaque titre;
- l'analyse du risque de contrepartie mesure, dans le cas de produits dérivés hors cote, l'exposition de crédit par rapport aux contreparties de la Caisse pour ces produits, en tenant compte des accords juridiques permettant de bénéficier de l'effet compensatoire entre les montants à risque et l'échange de sûretés;
- l'analyse du risque de livraison mesure le risque de défaut et de liquidité lié au règlement des opérations. Ce risque est rattaché principalement aux contrats sur devises.

Risque de liquidité
Le risque de liquidité représente l'éventualité de ne pas être en mesure de respecter en permanence ses engagements sans devoir se procurer des fonds à des prix anormalement élevés ou procéder à la vente forcée d'éléments d'actif. Il correspond également au risque qu'il ne soit pas possible de dénouer, rapidement ou d'investir sans exercer un effet marqué et défavorable sur le prix de l'investissement en question.

La conformité aux règles prudentielles est vérifiée mensuellement au CDR et un suivi de la liquidité est effectué quotidiennement. La Caisse évalue les répercussions de scénarios défavorables des marchés financiers sur la situation de la liquidité.

RISQUES OPÉRATIONNELS
Le risque opérationnel correspond à la possibilité de subir une perte financière directe ou indirecte découlant de la défaillance des opérations.

Risque de gestion des ressources humaines
Le risque inhérent à la gestion des ressources humaines tient compte des éléments liés, par le recrutement (recruter du personnel compétent, honnête et motivé), la formation (maintenir et développer les compétences des employés) ainsi que l'évaluation du rendement et la rémunération (assurer une rémunération juste, équitable et concurrentielle).

Risque de gestion des processus
Le risque inhérent à la gestion des processus de la Caisse s'applique aux processus de saisie, au règlement et au suivi des opérations ainsi qu'aux erreurs pouvant survenir dans l'exécution des processus en place. En plus des causes internes à la Caisse, ce risque peut découler de la mauvaise qualité des services rendus par ses sous-traitants, ses fournisseurs externes et ses partenaires d'affaires.

Risque de gestion des systèmes
La Caisse s'expose à un risque en cas de défaillance de ses infrastructures technologiques ou de ses systèmes informatiques. Cette défaillance peut résulter d'une panne ou d'un autre dysfonctionnement pouvant causer des retards ou une interruption de l'activité qui ne serait pas le fait d'un sinistre.

Risque de vol et de fraude
Il s'agit du risque de pertes découlant d'actes intentionnels visant à frauder, à détourner des fonds ou à s'approprier des actifs de la Caisse ou de ses déposants.

Risque de sinistre
Le risque de sinistre représente le risque de pertes découlant de l'interruption des affaires à la suite d'une catastrophe naturelle ou de tout autre sinistre.

Risque de conformité
Le risque de conformité correspond au risque de pertes découlant d'un manquement, non intentionnel ou dû à la négligence, aux politiques et aux directives ainsi qu'aux normes et usages professionnels et déontologiques propres aux activités de la Caisse. Il survient en cas de manquement de la Caisse à ses devoirs.

Risque juridique
Le risque juridique est lié aux droits et aux obligations associés aux activités de la Caisse et au cadre législatif dans lequel elles sont réalisées. Des aspects importants du risque juridique sont liés au respect des lois et règlements auxquels la Caisse et ses filiales de gestion sont assujetties. Ils dépendent aussi de l'assurance que les ententes conclues par la Caisse reflètent bien les opérations prévues et contiennent les dispositions appropriées. Le risque juridique fait également référence au risque de litige pouvant toucher la Caisse.

L'ensemble des risques opérationnels se gère et se mesure par l'autoévaluation des risques, la compilation d'incidents, l'utilisation d'indicateurs et le maintien de processus rigoureux. La Caisse poursuit actuellement l'instauration de méthodes d'évaluation et de gestion de ces risques.

5.

ÉVALUER

La fonction d'évaluation sert à vérifier si les risques sont gérés de façon adéquate pour atteindre les objectifs visés. Cette fonction peut être exercée de façon centralisée ou décentralisée, à l'interne comme à l'externe.

VÉRIFICATION INTERNE

La fonction de vérification interne a pour mission de fournir des services objectifs d'assurance et de consultation dans le but d'accroître l'efficacité des activités de la Caisse. Elle contribue à l'atteinte des objectifs de la Caisse en évaluant, par une approche systématique et méthodique, les processus et les systèmes de gestion de risques, de contrôle et de gouvernance d'entreprise. Elle participe aussi à leur amélioration en faisant des propositions pour en accroître l'efficacité.

L'étendue du travail de la vérification interne doit permettre de déterminer si les processus, systèmes et contrôles, tels qu'ils ont été élaborés et implantés, sont adéquats et sont appliqués de manière à assurer que :

- les risques sont identifiés, évalués et gérés adéquatement;
- l'information financière et opérationnelle est autorisée, fiable et produite en temps opportun;
- les directives, politiques, lois, réglementations et exigences statutaires en vigueur sont respectées;
- les ressources humaines, informationnelles, matérielles et financières sont acquises de façon économique, sont utilisées de manière efficiente et sont protégées adéquatement;
- les programmes, plans et objectifs d'affaires sont réalisés efficacement, en accord avec la mission de la Caisse.

La vérification interne relève fonctionnellement du comité de vérification et administrativement du président et chef de la direction. La structure organisationnelle est conçue de manière à donner à la vérification interne l'indépendance nécessaire pour remplir efficacement son rôle.

VÉRIFICATION EXTERNE

Par ailleurs, la surveillance externe est exercée par diverses instances. Le Vérificateur général du Québec vérifie les états financiers produits par la Caisse annuellement et prend part à divers processus d'évaluation des placements tout au cours de l'année. Des experts-comptables indépendants sont appelés à évaluer périodiquement la juste valeur des placements liquides non cotés, des placements privés et des placements immobiliers. Des vérificateurs indépendants évaluent la conformité de la Caisse aux normes de performance (« GIPS^{md} ») en ce qui a trait à la détermination et à la présentation des rendements. Enfin, trois agences de notation évaluent le profil de crédit de la Caisse et sa capacité à respecter ses engagements financiers.

6.

RENDRE DES COMPTES ET COMMUNIQUER

La Caisse est liée aux déposants par des ententes de service qui balisent les responsabilités mutuelles des deux parties et précisent les modalités et la fréquence selon laquelle la Caisse rend compte de son travail. Ces ententes prévoient notamment la production de rapports mensuels sur les placements et la tenue de rencontres individuelles sur une base semestrielle. Les déposants sont également conviés à des séminaires et à des événements organisés spécifiquement à leur intention qui leur permettent de prendre la mesure des différents facteurs économiques et financiers qui influent sur leurs portefeuilles.

Dans ses communications, la Caisse cherche à atteindre un équilibre entre sa volonté de transparence et son obligation de protéger les intérêts des déposants, et ce, dans le respect de la loi et de ses engagements avec des tiers. À cette fin, la Caisse s'est dotée d'une politique de divulgation de l'information afin d'encadrer ses communications externes. Cette politique définit la façon dont la Caisse traite et divulgue l'information la concernant auprès des médias et du public, notamment par ses communiqués, ses conférences de presse et son rapport annuel.

La Caisse est tenue de divulguer de l'information pour être conforme à certaines lois auxquelles elle est assujettie, notamment sa loi constitutive, la loi sur l'accès à l'information et les lois sur les valeurs mobilières. Bien qu'elle ne soit pas assujettie aux exigences et aux recommandations en matière de divulgation de l'information applicables aux sociétés cotées en Bourse, elle vise néanmoins à adhérer aux meilleures pratiques de son industrie en ce qui a trait à la communication de l'information.

Parmi les nombreux renseignements divulgués figurent :

- les transactions d'initiés conformément aux exigences de communication des lois sur les valeurs mobilières;
- les faits importants, tels qu'une décision affectant l'ensemble de l'institution ou un placement majeur;
- la manière dont elle exerce ses droits de vote;
- ses états financiers annuels cumulés vérifiés, les tableaux des rendements présentés aux *Renseignements additionnels au Rapport annuel*, ainsi que le communiqué annonçant ses résultats annuels.

À l'interne, la Caisse s'assure que le conseil d'administration et le comité de direction, ainsi que leurs comités respectifs, reçoivent une information complète en temps opportun et que des mécanismes de rétroaction permettent des échanges efficaces. La Caisse a aussi le souci de bien communiquer avec ses employés de façon ouverte, soutenue et transparente. Elle vise notamment à informer adéquatement ses employés sur ses objectifs d'affaires, ses stratégies et ses projets ainsi que sur les nouvelles qui la concernent. Elle s'assure entre autres que les nouvelles diffusées à l'externe sont d'abord connues de ses employés. Ce faisant, elle favorise la cohésion et le sentiment d'appartenance au sein de l'institution. Enfin, elle encourage les échanges transparents au sein des équipes de travail et entre elles, et favorise les interactions de personne à personne au moyen de divers canaux de communication.

* La politique de divulgation de l'information est accessible sur le site Internet de la Caisse.

7.

OPTIMISER*

La Caisse assure la gestion des fonds confiés par les déposants dans un souci d'économie, d'efficience et d'efficacité. L'économie consiste à acquérir les ressources de la qualité requise, à des coûts raisonnables et en temps opportun. L'efficience vise à assurer l'adéquation des ressources aux besoins d'affaires et leur utilisation appropriée. L'efficacité se mesure par l'atteinte des objectifs d'affaires.

Dans son souci d'atteindre une utilisation optimale des ressources, la Caisse s'assure que :

- les orientations stratégiques, les plans d'affaires, les pratiques de gestion administratives, opérationnelles et de contrôle ainsi que les systèmes et outils de la Caisse sont établis ou conçus de façon à ce que, dans l'ensemble, leur mise en œuvre permette à l'organisation d'atteindre les résultats recherchés, ce que l'on appelle l'« efficacité »;
- les ressources nécessaires à l'atteinte des résultats sont acquises et gérées en accordant l'importance requise à l'« économie » et à l'« efficience ».

Les ressources, processus, systèmes, outils et contrôles de la Caisse visent à former un tout cohérent en vue de répondre aux attentes des déposants. Pour atteindre cet objectif, la Caisse optimise ses ressources de façon à :

- atteindre les objectifs de rendement des déposants;
- développer des pratiques de gestion qui correspondent aux meilleures pratiques en vigueur chez les gestionnaires de fonds institutionnels;
- utiliser à bon escient les fonds mis à sa disposition pour gérer ses activités.

La Caisse gère l'utilisation optimale des ressources à l'aide d'un plan triennal qui propose des activités permanentes et des projets d'amélioration en ce qui a trait à la gestion des ressources d'investissement et d'exploitation. Les ressources d'investissement comprennent l'avoir des déposants et le budget de risque, alors que les ressources d'exploitation incluent les ressources humaines, matérielles, financières technologiques et informationnelles.

Le plan est élaboré selon les fondements suivants :

- les ressources d'exploitation sont acquises et gérées au moyen de mécanismes qui permettent de disposer de ressources adéquates pour mener à bien les activités principales et de gérer prudemment les coûts et leur évolution;
- les ressources d'investissement sont gérées activement au moyen de ressources d'exploitation adéquates pour mener à bien les activités ayant une incidence importante sur le rendement;
- l'efficacité des ressources est mesurée globalement, en comparant les résultats atteints aux standards de l'industrie, soit les indices de référence;
- les structures, activités et façons de faire actuelles font l'objet d'une approche d'amélioration continue;
- les travaux de la vérification interne contribuent à renforcer les pratiques de gestion administratives, opérationnelles et de contrôle ainsi que les systèmes et outils.

* L'approche de la Caisse concernant l'utilisation optimale des ressources est accessible sur le site Internet de la Caisse.

EXERCICE DU DROIT DE VOTE ET INVESTISSEMENT RESPONSABLE*

La Caisse exerce son droit de vote de façon systématique, selon les lignes directrices définies dans sa politique sur l'exercice du droit de vote. L'analyse des résolutions et la prise de position représentent un travail considérable, puisque elle est actionnaire de plus de 3 000 entreprises canadiennes et étrangères.

Les résolutions émanant de la direction des entreprises portent majoritairement sur des questions de gouvernance, telles que l'élection des administrateurs et la rémunération. La plupart des propositions soumises par les actionnaires concernent aussi la gouvernance, mais un bon nombre sont liées à des enjeux environnementaux et sociaux.

En 2007, la Caisse a traité 3 857 dossiers de vote par procuration à l'égard de sociétés canadiennes et étrangères. Ces dossiers comportaient un total de 29 809 propositions, qui ont été analysées et votées.

La Caisse s'attend à ce que les entreprises dans lesquelles elle investit respectent une bonne gouvernance, les droits et libertés fondamentaux, les droits des travailleurs et les communautés locales dans lesquelles elles exercent leurs activités. C'est pourquoi elle a adopté une politique sur l'investissement responsable qui préconise une approche de dialogue auprès des entreprises.

En plus d'examiner la situation financière des entreprises, les gestionnaires intègrent donc des critères environnementaux, sociaux et de gouvernance dans l'analyse préalable à leurs décisions d'investissement. Ils profitent d'ailleurs de leurs échanges avec ces entreprises pour faire connaître les préoccupations de la Caisse en matière de responsabilité d'entreprise. À l'occasion, la Caisse pourrait déposer des propositions à l'assemblée des actionnaires si le bilan social d'une entreprise en portefeuille n'était pas satisfaisant. Ultimement, la Caisse peut également se défaire de son investissement si le dialogue ne donne pas les résultats attendus.

La Caisse participe également à la concertation internationale sur l'investissement socialement responsable. En 2006, la Caisse a ainsi été parmi les premiers signataires des Principes d'investissement responsable mis de l'avant par l'ONU. Elle a aussi donné son appui au Carbon Disclosure Project, qui permet aux investisseurs de connaître les répercussions des activités des entreprises sur les changements climatiques.

* La politique sur l'exercice du droit de vote, le détail de chacun des votes exercés par la Caisse et la politique sur l'investissement socialement responsable sont accessibles sur le site Internet de la Caisse.

VOIR LOIN, C'EST INVESTIR DANS LE TALENT NOS EMPLOYÉS

/ EKATERINA BARZYKINA
Directrice
Gestion du risque de marché
Déposants et risques

LEVIER – EXCELLENCE DES RESSOURCES HUMAINES P. 186
LEVIER – GESTION RIGOUREUSE ET DYNAMIQUE DU RISQUE P. 188
LEVIER – RECHERCHE DE POINTE P. 189
LEVIER – TECHNOLOGIE DE POINTE ET EFFICACITÉ OPÉRATIONNELLE P. 190

LEVIERS OPÉRATIONNELS

Q

QUELLE ÉVALUATION LA CAISSE FAIT-ELLE DE SA GESTION DES RISQUES ?

R

LA GOUVERNANCE ET LES PRATIQUES DE GESTION DES RISQUES DE LA CAISSE SONT TRÈS SAINES.

La prise de risque et la gestion des risques sont inhérentes au métier d'investisseur. L'une ne va pas sans l'autre. Toute décision d'investissement en vue de procurer un rendement comporte un élément de risque qui doit être mesuré et contrôlé afin de s'assurer que le risque assumé n'est pas trop élevé par rapport au rendement attendu.

La Caisse s'est donné un modèle d'encadrement qui prévoit une gestion rigoureuse et intégrée des risques. Cela permet une meilleure prise de décision dans ses activités d'investissement ainsi que dans ses autres secteurs d'activité.

L'approche de la Caisse est fondée sur la responsabilisation et l'imputabilité de chaque instance qui exerce un contrôle en matière de risque et joue un rôle dans l'autorisation des investissements.

Par ailleurs, la Caisse est continuellement à l'affût des meilleures pratiques en matière de gestion des risques. Sur ce plan, elle a amorcé un exercice de balisage des pratiques de gestion des risques de ses pairs et de l'industrie financière.

LEVIER : EXCELLENCE DES RESSOURCES HUMAINES

L'excellence des ressources humaines prend toute son importance dans un environnement où les marchés financiers sont de plus en plus complexes et concurrentiels. En effet, la performance de la Caisse repose d'abord et avant tout sur l'expertise de ses employés. C'est dans ce contexte qu'elle vise à devenir un employeur de référence capable d'attirer, de retenir et de mobiliser ceux et celles qui lui permettront de produire les rendements attendus par ses déposants.

Cette ambition pose des défis de taille en raison de la rareté des professionnels qualifiés et de leur grande mobilité. Pour y faire face, la Caisse a donc entrepris en 2007 de se doter d'une nouvelle approche de gestion du talent qui fait appel à l'engagement simultané de tous les dirigeants et employés concernés. Ce renforcement a poussé la Caisse à réviser le modèle de gestion de ses employés et à repenser son offre de services, notamment en instaurant une nouvelle approche fondée sur les trois principes de méritocratie, transparence et collaboration, ainsi que sur de nouvelles politiques et de nouveaux outils.

Après avoir consacré la majorité de ses efforts à optimiser la gestion de la performance et la rémunération directe en 2007, la Caisse poursuivra dans cette voie en 2008, avec l'optimisation de la gouvernance, de la dotation et du développement des compétences. Dans les années à venir, la Caisse devra faire face à d'autres défis, tels que la rétention, la diversité de la main-d'œuvre, le transfert des connaissances d'une génération à l'autre, ainsi que la spécialisation croissante des métiers.

Au 31 décembre 2007, la Caisse employait 772 personnes. De leur côté, les unités immobilières Cadim, Ivanhoé Cambridge et SITQ employaient un total de 1 772 personnes.

FAITS SAILLANTS 2007

- Démarrage du programme d'optimisation de la gestion du talent, y compris la mise en place des premières règles de gouvernance du projet et la révision des rôles des différentes équipes de la première vice-présidence, Ressources humaines et développement organisationnel.
- Élaboration des profils de rôles de tous les postes, incluant la détermination des critères propres à certains postes de nature ou de statut particulier.
- Élaboration des profils de compétences des responsables d'équipe et démarrage du plan de relève de la haute direction.
- Création d'un rapport facilitant la gestion budgétaire des salaires, ainsi que d'un nouveau tableau de bord, en matière de ressources humaines, pour chaque première vice-présidence.
- Mise en place d'un processus de gestion du changement soutenant le déploiement de 14 projets prioritaires.
- Élaboration d'un plan de travail relatif aux exigences de la Loi sur l'accès à l'égalité en emploi.
- Dotation de 234 postes, dont 55 à l'interne, et organisation de 204 séances de formation à l'intention des employés.
- Création du Service aux employés, un guichet unique pour gérer les demandes du personnel.
- Mise en place d'un plan de continuité des affaires en cas de pandémie.

PERSPECTIVES 2008

- Finaliser l'implantation des projets développés en 2007 :
  - compléter les dernières étapes du nouveau processus d'évaluation du rendement des employés et du nouveau programme de rémunération variable;
  - déterminer les compétences spécifiques de chaque poste, en concordance avec les nouveaux profils de rôles;
  - mettre en place une nouvelle structure salariale à partir des nouveaux profils de rôles et dans le respect des règles d'équité salariale;
  - compléter le plan de relève pour la haute direction.
- Réaliser les objectifs de ressources humaines propres à chaque première vice-présidence, selon les priorités établies par cette dernière dans son plan d'affaires 2008.
- Poursuivre le programme d'optimisation de la gestion du talent :
  - définir la vision de la Caisse en gestion du talent et élaborer une politique-cadre qui appuiera tout le déploiement de la nouvelle approche de gestion du talent à la Caisse;
  - revoir l'ensemble du cheminement professionnel par une révision des politiques de dotation des postes et de développement des compétences;
  - mettre sur pied de nouvelles initiatives favorisant une meilleure rétention des employés;
  - analyser les besoins liés à la mise en place d'un nouveau portail ressources humaines;
  - améliorer les tableaux de bord en matière de ressources humaines.

UN ENVIRONNEMENT PROFESSIONNEL STIMULANT

Travailler à la Caisse, c'est côtoyer quotidiennement des professionnels hautement qualifiés dans plusieurs domaines, recrutés ici et ailleurs dans le monde. La Caisse tire en effet une grande fierté de ses professionnels d'expérience, qui sont appuyés par une relève de qualité.

Ainsi, près de 50 % des employés de la Caisse comptent plus de 15 années d'expérience dans leur secteur d'expertise. La formation générale est également à souligner. En effet, 82 % des employés de la Caisse sont diplômés universitaires, 37 % ont un diplôme de deuxième cycle et 3 %, un diplôme de troisième cycle. De plus, plusieurs employés détiennent un titre décerné par un organisme professionnel reconnu. En 2007, 125 employés détenaient le titre d'analyste financier agréé *(CFA)* et 11 autres celui de gestionnaire de risque financier *(FRM)*. Enfin, les professionnels de l'investissement sont appuyés par des équipes multidisciplinaires qui regroupent des gens d'expertises diverses, dont plusieurs sont membres d'ordres professionnels (comptables, actuaires, ingénieurs, avocats, notaires, etc.).

La Caisse considère essentiel d'assurer une relève de qualité pour les différents métiers qu'elle exerce. C'est pourquoi elle soutient financièrement ses employés qui poursuivent leur formation professionnelle. En 2007, la Caisse a investi près de 2,6 % de sa masse salariale dans la formation de ses employés. De plus, elle embauche chaque année plusieurs diplômés et offre aux étudiants universitaires des stages et des bourses d'études. Plus de 15 % des employés de la Caisse ont ainsi moins de 30 ans.

La Caisse souscrit par ailleurs aux principes de l'égalité en matière d'emploi et vise un niveau de diversité représentatif des différents groupes qui composent notre société.

Les bureaux d'affaires de la Caisse à Montréal offrent un environnement de travail de premier ordre. Les employés bénéficient d'outils technologiques de pointe et ont accès à une grande variété d'information spécialisée. La Caisse offre aussi à ses employés divers services, notamment un centre de la petite enfance, un centre de santé et différentes activités liées au mieux-être. Enfin, la Caisse offre une rémunération concurrentielle alignée sur celle de ses marchés de référence.

PRINCIPES DE GESTION

L'approche de gestion du talent à la Caisse s'appuie sur trois principes : la méritocratie, la transparence et la collaboration. Cette approche assure la mobilisation et la reconnaissance des efforts de chacun en arrimant les objectifs individuels, les objectifs d'équipe et les objectifs de l'organisation.

LA MÉRITOCRATIE

Encourager les employés à atteindre un niveau exceptionnel de réussite en valorisant la performance et en récompensant le dépassement.

LA TRANSPARENCE

Favoriser une communication claire et ouverte entre les responsables d'équipe des différents niveaux hiérarchiques et leurs employés afin d'établir, entre autres, des attentes et des objectifs précis.

LA COLLABORATION

Promouvoir la mobilisation et l'engagement des employés en vue de l'atteinte de l'ensemble des objectifs fixés.

LEVIER : GESTION RIGOUREUSE ET DYNAMIQUE DU RISQUE

Au cours des dernières années, la Caisse a beaucoup investi dans des équipes de contrôle et d'optimisation du risque, de même que dans ses systèmes et outils permettant de mesurer plus fidèlement le risque global. Elle s'est aussi dotée d'une gouvernance robuste au moyen de différentes politiques, directives et procédures (voir section *Cadre de gestion*). La politique de gestion intégrée des risques favorise une culture de gestion des risques et des pratiques rigoureuses pour l'ensemble des activités de la Caisse. Enfin, la Caisse a veillé à sensibiliser l'ensemble des intervenants aux notions de gestion des risques.

En 2007, le groupe responsable de la gestion du risque a eu fort à faire, étant donné l'environnement très volatil des marchés. Il a dû composer avec la crise de liquidité, tout en maintenant le cours normal de ses activités. La Caisse est déterminée à améliorer de manière continue cette fonction pour mener à bien son objectif de gestion intégrée des risques. En 2008, la Caisse cherchera à s'inspirer davantage des meilleures pratiques en mettant l'accent sur les processus et les façons de faire, et ce, afin de devenir une organisation de référence. À l'initiative de la première vice-présidence Déposants et risques, un mandat a été accordé à une firme externe pour recenser les pratiques actuelles de gestion du risque, identifier les meilleures pratiques et procéder à un étalonnage auprès des pairs de la Caisse. L'ensemble des observations servira à trouver des pistes d'amélioration des pratiques de gestion du risque et sera également utilisé dans la préparation du Plan stratégique 2009-2011.

FAITS SAILLANTS 2007

- Réalisation des premières étapes de la mise en place d'outils d'optimisation de répartition du risque global de la Caisse.
- Évaluation des risques de 98 projets d'investissement, totalisant environ 32 G$, la majorité d'entre eux provenant des groupes Placements privés et Immobilier.
- Organisation d'un séminaire de formation sur certaines notions de gestion des risques et du risque de marché, séminaire présenté à l'ensemble des employés de la Caisse, aux membres du conseil d'administration et aux déposants.
- Implantation d'une nouvelle méthodologie d'estimation du risque de liquidité.
- Identification d'indicateurs clés des risques opérationnels de la Caisse.
- Révision de l'analyse des nouveaux produits financiers, c'est-à-dire des véhicules d'investissement utilisés pour la première fois par un gestionnaire, mais autorisés par la politique d'investissement du portefeuille, afin de déterminer les risques opérationnels.
- Mise à niveau du système d'estimation du risque de marché afin de permettre des simulations sophistiquées.
- Autoévaluation des risques opérationnels applicables à certains processus transversaux, notamment la chaîne applicative opérationnelle.

PERSPECTIVES 2008

- Poursuivre l'implantation d'un processus d'optimisation du portefeuille global de la Caisse.
- Établir un plan d'amélioration en matière de gestion des risques, selon les recommandations formulées par une firme externe et inspirées des meilleures pratiques des pairs de la Caisse.
- Terminer l'identification des indicateurs clés des risques opérationnels.
- Continuer l'implantation de la méthodologie du risque de marché pour les actifs immobiliers.
- Poursuivre l'amélioration continue de la plateforme analytique et des systèmes d'information de gestion du risque de marché.
- Améliorer la capacité de vigie en matière de gestion des risques.

LEVIER : RECHERCHE DE POINTE

La recherche constitue un levier de performance déterminant dans le processus de gestion active de l'avoir des déposants. Au sein de chaque groupe d'investissement, la création de valeur ajoutée s'appuie essentiellement sur la recherche interne, à laquelle s'ajoute une recherche externe ciblée.

Depuis plusieurs années, la Caisse mise sur la recherche interne pour se démarquer des autres gestionnaires de fonds institutionnels. En 2006, elle jetait les bases d'un pôle de recherche dynamique en regroupant les équipes de recherche multidisciplinaires au sein de la Direction du placement. Cette année encore, à la suite des recommandations de ces équipes, les politiques de placement des déposants se sont classées dans le premier quartile de l'industrie. Les groupes d'investissement ne sont toutefois pas en reste, puisqu'ils bénéficient chacun d'analystes expérimentés dans leurs marchés respectifs. L'excellence de l'analyse fondamentale est illustrée, entre autres, par les résultats du portefeuille spécialisé Actions canadiennes. En 2008, la Caisse verra à consolider ses capacités de recherche, dans une optique d'innovation et d'excellence.

FAITS SAILLANTS 2007

- Révision des politiques de placement de la majorité des déposants de la Caisse.
- Travaux d'optimisation sur l'analyse du poids souhaitable du groupe Placements privés au sein du portefeuille de la Caisse, travaux qui ont mené à l'augmentation de l'actif sous gestion du groupe.
- Modification des indices de référence des portefeuilles spécialisés Québec Mondial et Fonds de couverture.
- Révision des méthodologies de prévision de rendement et de risque à long terme des portefeuilles spécialisés.
- Publication de six articles dans des revues scientifiques et professionnelles[1].
- Remise du prestigieux prix Bernstein Fabozzi-Jacobs Levy à l'équipe Recherche et conseil en politique de placement, pour son article « The Relative Importance of Asset Allocation and Security Selection », publié dans le *Journal of Portfolio Management*; remise du prix Swisscanto, à la même équipe, pour l'article « Relative Importance of Hedge Fund Characteristics » publié dans le *Financial Markets and Portfolio Management*.
- Réalisation de diverses recherches sur les grandes tendances structurelles de l'économie.

PERSPECTIVES 2008

- Continuer d'offrir aux déposants des services-conseils de qualité soutenus par une recherche interne novatrice, et de leur recommander des portefeuilles de référence de premier quartile.
- Poursuivre les activités de recherche portant notamment sur le choix des indices de référence, l'utilisation du levier et la répartition optimale du budget de risque actif.
- Renforcer les capacités de recherche, notamment sur le plan de l'analyse de la répartition de l'actif.
- Rechercher et développer des stratégies d'investissement novatrices (stratégies quantitatives systématiques, attribution de mandats) afin de bonifier le rendement de la répartition d'actif.
- Développer des stratégies d'investissement exploitant les travaux de recherche sur la conjoncture économique.
- Soutenir la veille stratégique sur les marchés en émergence afin de saisir les meilleures occasions d'investissement.

1 PLANTE, Jean-François, et Mathieu ROBERGE. « The Passive Approach to Commodity Investing », *Journal of Financial Planning*, vol. 20, n° 5, mai 2007, p. 66-75.
CARPENTIER, Cécile, Jean-François L'HER et Jean-Marc SURET. « Does Securities Regulation Constrain Small Business Finance? An Empirical Analysis », *Small Business Economics: An International Journal*.
DESROSIERS, Stephanie, Jean-François L'HER et Jean-François PLANTE. « Importance of Style Diversification for Equity Country Selection », *Journal of Asset Management*, vol. 8, n° 3, septembre 2007, p. 186-199.
HAMZA, Olfa, Jean-François L'HER, et Mathieu ROBERGE. « Active Currency Hedging Strategies for Global Equity Portfolios », *Journal of Investing*, vol. 16, n° 4, hiver 2007, p. 146-166.
CARPENTIER, Cécile, Jean-François L'HER et Jean-Marc SURET. « Competition and Survival of Stock Exchanges: Lessons from Canada », *Review of Pacific Basin Financial Markets and Policies*, vol. 11, n° 2, 2008.
KOOLI, Maher et Jean-François L'HER. « Dividends vs. Share Repurchases Evidence from Canada: 1985-2003 », *Financial Review*.

LEVIER :
TECHNOLOGIE DE POINTE ET EFFICACITÉ OPÉRATIONNELLE

En matière de technologie et d'efficacité opérationnelle, l'année 2007 s'est inscrite sous le signe de la continuité pour la Caisse qui a poursuivi la mise en œuvre de son plan triennal des technologies de l'information. Plusieurs initiatives importantes ont été déployées au cours de l'année afin de doter les gestionnaires de leviers technologiques toujours plus puissants que nécessite la gestion de leurs portefeuilles. Une vingtaine de courtiers à travers le monde sont maintenant reliés électroniquement avec les pupitres des cambistes pour l'exécution et la confirmation des ordres d'achat et de vente. Dans cette même optique d'efficacité opérationnelle, la Caisse a procédé à la révision, à l'optimisation et à l'automatisation de plusieurs processus opérationnels liés au règlement des transactions, afin de les rendre plus efficaces et plus efficients. Des mécanismes sont également en place pour assurer l'appariement des transactions d'actions et d'obligations canadiennes aux normes établies par les autorités financières. Sur le plan de la continuité des affaires, la Caisse est maintenant dotée de plans de relève technologique solides et opérationnels qui permettent une reprise graduelle, à l'intérieur d'un délai de 24 heures, des systèmes liés aux opérations critiques. En 2008, la Caisse poursuivra la mise en place de son plan de renforcement continu de la chaîne opérationnelle, de même que le déploiement de nouveaux outils pour les gestionnaires.

FAITS SAILLANTS 2007

- Déploiement d'outils de gestion et de simulation de rendement des portefeuilles du groupe Placements privés.
- Implantation d'outils d'optimisation des portefeuilles du groupe Immobilier.
- Déploiement d'un système de connectivité, pour le traitement des ordres, auprès d'une vingtaine de courtiers ciblés sur les marchés internationaux.
- Mise en place d'un module de confirmation des produits dérivés hors cote.
- Implantation d'un système permettant aux gestionnaires externes d'effectuer des ventes à découvert.
- Implantation des systèmes de gestion des émetteurs et des titres d'actions ordinaires selon les normes du marché.
- Optimisation des processus d'administration des produits dérivés et de conciliation avec les courtiers et les gardiens de valeurs.
- Automatisation des rapprochements avec les courtiers compensateurs.
- Implantation d'un système de gestion des procurations pour la publication des votes sur le site Internet de la Caisse.
- Déploiement continu et enrichissement du contenu du portail de la Caisse.
- Implantation de plusieurs composantes importantes pour moderniser l'infrastructure technologique globale et renforcer les mécanismes de sécurité d'accès à l'information.
- Essai, réussi, du plan de relève technologique et arrimage avec le site de continuité des affaires.

PERSPECTIVES 2008

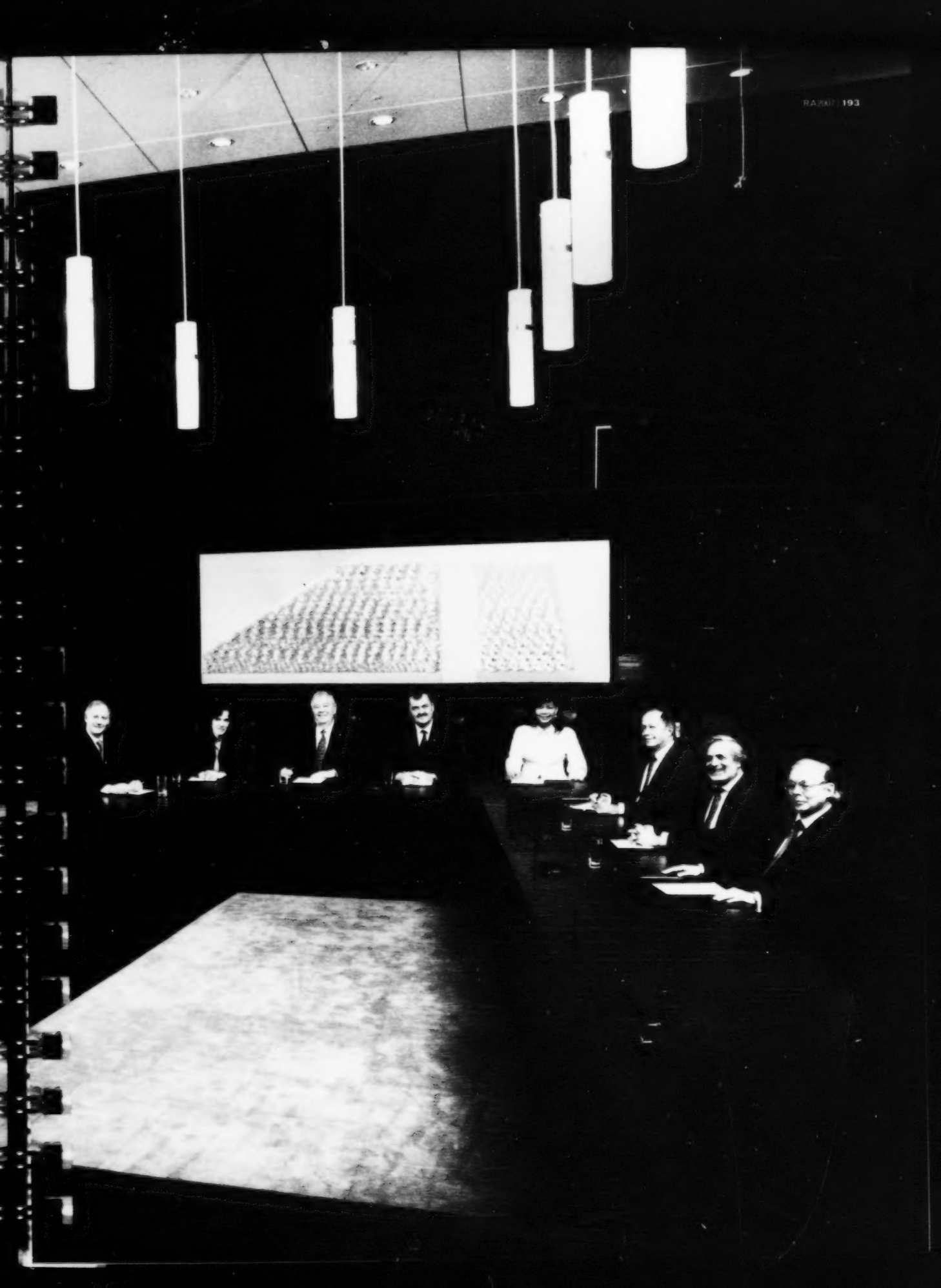
- Poursuivre l'optimisation de la chaîne opérationnelle par :
  - l'intégration des plateformes technologiques à l'intérieur du système de gestion de portefeuille des produits comptants;
  - la refonte du système de suivi des portefeuilles de gestionnaires externes;
  - la mise à niveau des systèmes de gestion des ordres et de gestion de risque de marché.
- Implanter des systèmes et outils de pointe adaptés et performants tels que :
  - le système de gestion des portefeuilles du groupe Placements privés;
  - le système de suivi de conformité aux politiques d'investissement des portefeuilles de Revenu fixe et devises;
  - l'outil de suivi et d'optimisation du portefeuille Immeubles;
  - la refonte de l'extranet des déposants;
  - le portail Ressources humaines et le site Internet de la Caisse.
- Poursuivre le repositionnement de l'infrastructure technologique d'exploitation par :
  - la finalisation de la migration visant à consolider et à virtualiser les serveurs;
  - la migration des services applicatifs et d'infrastructure à une nouvelle technologie;
  - le renforcement des mécanismes de sécurité d'accès à l'information.

CONSEIL D'ADMINISTRATION ET COMITÉS DU CONSEIL

CONSEIL D'ADMINISTRATION P 192
RAPPORT DU CONSEIL D'ADMINISTRATION P 196
RAPPORT DU COMITÉ DE VÉRIFICATION P 202
RAPPORT DU COMITÉ DES RESSOURCES HUMAINES P 205
RAPPORT DU COMITÉ DE GOUVERNANCE ET D'ÉTHIQUE P 216
RAPPORT DU COMITÉ DE GESTION DES RISQUES P 218

CONSEIL D'ADMINISTRATION

/ HENRI MASSÉ
/ CLAUDETTE CARBONNEAU
/ LOUISE CHARETTE
/ SYLVIE DILLARD
/ A. MICHEL LAVIGNE
/ ALBAN D'AMOURS
/ CHRISTIANE BERGEVIN
/ PIERRE BRUNET
/ HENRI-PAUL ROUSSEAU
/ OUMA SANANIKONE
/ CLAUDE GARCIA
/ STEVEN M. CUMMINGS
/ YVAN ALLAIRE



CONSEIL D'ADMINISTRATION

/ PIERRE BRUNET

Président du conseil

Président du comité des ressources humaines

Membre du comité : Gouvernance et éthique

Date de nomination au conseil d'administration : 27 avril 2005

Pierre Brunet a été président et chef de la direction de la Financière Banque Nationale durant plusieurs années. Il a été président du conseil des gouverneurs de la Bourse de Montréal, de la Chambre de commerce de Montréal, de l'ACCOVAM, de l'Institut canadien des comptables agréés et de l'Orchestre symphonique de Montréal. Il est actuellement président du conseil de Montréal International et siège au conseil de Métro inc. M. Brunet a reçu de nombreuses distinctions, notamment le titre de Fellow de l'Ordre des comptables agréés du Québec, le prix « Carrière A+ » de l'ACCOVAM, l'Ordre du mérite de l'Université de Montréal et le grade d'Officier de l'Ordre du Canada.

/ HENRI-PAUL ROUSSEAU

Président et chef de la direction
Caisse de dépôt et placement du Québec

Membre du comité : Gestion des risques

Date de nomination au conseil d'administration : 1er septembre 2002

Ph. D. en sciences économiques, Henri-Paul Rousseau a été professeur d'université pendant 15 ans avant d'occuper des postes de haute direction auprès d'entreprises du secteur financier. Il a aussi agi comme conseiller économique dans plusieurs dossiers des gouvernements du Canada et du Québec. Il a reçu plusieurs distinctions, dont le prix T.M. Brown pour la meilleure thèse d'économie de l'Université Western, et quatre doctorats honorifiques : Université Concordia (droit); Université Lumière, Lyon 2; Université Laval (sciences de l'administration); Université de Sherbrooke. M. Rousseau est membre de l'Académie des Grands Montréalais et il est très actif dans la communauté.

/ YVAN ALLAIRE

Président du conseil
Institut sur la gouvernance d'organisations privées et publiques (HEC-Concordia)

Président du comité de gouvernance et d'éthique

Membre du comité : Gestion des risques

Date de nomination au conseil d'administration : 27 avril 2005

Yvan Allaire, docteur en sciences de la gestion du MIT et membre de la Société royale du Canada, est professeur émérite de stratégie à l'Université du Québec à Montréal. Il est président du conseil de l'Institut sur la gouvernance d'organisations privées et publiques (HEC-Concordia). M. Allaire est membre du Conseil des relations internationales de Montréal (CORIM) et du Comité national (Canada) de la Fondation Aga Khan.

/ CHRISTIANE BERGEVIN

Présidente
SNC-Lavalin Capital

Membre du comité : Vérification

Date de nomination au conseil d'administration : 28 août 2007

Christiane Bergevin est une diplômée de l'Université McGill et de la Wharton School of Business. Présidente de SNC-Lavalin Capital depuis 2001, elle est reconnue pour son leadership dans le milieu de la finance, au Canada et à l'étranger. Au cours des 20 dernières années, elle a structuré de nombreux financements d'envergure, autant au Canada qu'à l'étranger, pour des projets, acquisitions et partenariats. Mme Bergevin est membre du conseil d'administration de la Banque de développement du Canada et en préside le comité de placement des caisses de retraite. Elle siège également au conseil d'administration de Cordiant inc. et a siégé à de nombreux conseils d'administration, comités et groupes consultatifs, incluant à titre de membre fondatrice de l'Association des femmes en finance du Québec et divers organismes nationaux et tables rondes sectorielles.

/ CLAUDETTE CARBONNEAU

Présidente
Confédération des syndicats nationaux

Membre du comité : Vérification

Date de nomination au conseil d'administration : 25 septembre 2002

Claudette Carbonneau, détentrice d'une maîtrise en sciences politiques, est à la tête de la Confédération des syndicats nationaux (CSN) depuis 2002. Elle est la première femme à occuper ce poste. Elle est également présidente du conseil d'administration de Fondaction. En outre, elle est vice-présidente du conseil général de la Confédération syndicale internationale et première substitut de la délégation canadienne. Mme Carbonneau a été nommée membre du Conseil consultatif du travail et de la main-d'œuvre du gouvernement du Québec.

LOUISE CHARETTE

Administratrice de sociétés

Membre du comité : Gestion des risques

Date de nomination au conseil d'administration : 27 avril 2005

Louise Charette est doctorante en mathématiques et détient une maîtrise en administration des affaires. De 1981 à 2007, elle a occupé différents postes de direction à la Commission de la construction du Québec, dont celui de directrice générale adjointe à la direction générale, Administration et finances. En plus de ses fonctions à la direction générale, elle a présidé le comité de placement. Mme Charette a œuvré au sein de plusieurs organisations. Elle a notamment été membre fondatrice du Regroupement des femmes cadres du Québec en 1984 et vice-présidente du conseil d'administration de la Société d'habitation du Québec de 1998 à 2002.

STEVEN M. CUMMINGS CM

Président-directeur général
Placements Maxwell Cummings & Fils Limitée

Membre du comité : Ressources humaines

Date de nomination au conseil d'administration : 1er octobre 2003

Steven M. Cummings est président-directeur général de Placements Maxwell Cummings & Fils Limitée. Très actif dans sa communauté, M. Cummings a été président de la fédération CJA ainsi que de l'Hôpital général juif et de sa Fondation. Il a aussi occupé le poste de président fondateur du Centre commémoratif de l'Holocauste de Montréal et coprésident fondateur de ProMontréal. Il est actuellement coprésident du Conseil canadien pour la défense et la promotion des droits des juifs et d'Israël. Il est membre du conseil de Via Rail Canada inc. M. Cummings a été nommé membre de l'Ordre du Canada.

ALBAN D'AMOURS

Président et chef de la direction
Mouvement Desjardins

Président du comité de gestion des risques

Date de nomination au conseil d'administration : 24 août 2000

Alban D'Amours a terminé des études de doctorat avec une spécialisation en politique monétaire, finances publiques et économétrie. Après quelques années d'enseignement, il a occupé différents postes dans la fonction publique québécoise, dont celui de sous-ministre en titre du ministère du Revenu et de sous-ministre associé à l'Énergie. En 1988, il entre au service de la Confédération des caisses populaires et d'économie Desjardins du Québec où il occupe différents postes de direction. En 2000, M. D'Amours est élu président du Mouvement Desjardins. Il est réélu à ce poste en 2004.

SYLVIE DILLARD

Directrice – Projets spéciaux
Ministère du Développement économique, de l'Innovation et de l'Exportation

Membre du comité : Ressources humaines

Date de nomination au conseil d'administration : 25 septembre 2002

Sylvie Dillard, détentrice d'une maîtrise en économie, a occupé différents postes de direction et de recherche dans la fonction publique québécoise, dont celle de sous-ministre adjointe à la planification et à l'évaluation du ministère de la Santé et des Services sociaux. En 1998, elle devient présidente-directrice générale du Fonds pour la formation de chercheurs et l'aide à la recherche, puis, de 2001 à 2007, elle occupe le poste de présidente-directrice générale du Fonds québécois de la recherche sur la nature et les technologies.

CLAUDE GARCIA

Administrateur de sociétés

Président du comité de vérification

Membre invité du comité : Gestion des risques

Date de nomination au conseil d'administration : 27 avril 2005

Claude Garcia est détenteur d'une scolarité de doctorat de la London School of Economics and Political Science. M. Garcia est également Fellow de l'Institut canadien des actuaires et de la Society of Actuaries. En 1983, il entre au service de la compagnie d'assurance Standard Life, où il occupe différents postes de haute direction. En 1993, il devient président des opérations canadiennes, poste qu'il occupera jusqu'à la fin de l'année 2004. M. Garcia a œuvré auprès de plusieurs organismes et siège actuellement au conseil de diverses sociétés dont Cogeco, Cogeco Câble, Goodfellow, Fiducie immobilière BTB et l'Institut de recherches cliniques de Montréal. Il est également président du conseil de l'Agence des partenariats public-privé du Québec.

A. MICHEL LAVIGNE

Administrateur de sociétés

Membre du comité : Vérification

Date de nomination au conseil d'administration : 27 avril 2005

A. Michel Lavigne a été président et chef de la direction de Raymond Chabot Grant Thornton jusqu'en mai 2005. Il présidait également le conseil de Grant Thornton Canada et était membre du conseil de Grant Thornton International. Il siège à différents conseils dont Quebecor Media, Groupe TVA, Primary Energy Recycling et Nstein Technologies. M. Lavigne a reçu de nombreuses distinctions, notamment le titre de Fellow de l'Ordre des comptables agréés du Québec.

HENRI MASSÉ

Fédération des travailleurs et travailleuses du Québec

Membre du comité : Gestion des risques

Date de nomination au conseil d'administration : 27 janvier 1999

Henri Massé a été à la tête de la Fédération des travailleurs et travailleuses du Québec (FTQ) à titre de secrétaire général et ensuite comme président de 1993 à 2007. Il a occupé également le poste de président du conseil d'administration et président du comité exécutif du Fonds de solidarité des travailleurs du Québec (FTQ). En outre, M. Massé était membre du conseil d'administration de la Commission de la santé et de la sécurité du travail. Il a également siégé à divers comités du Conseil consultatif du travail et de la main-d'œuvre ainsi qu'au comité exécutif de la Confédération internationale des syndicats libres.

OUMA SANANIKONE

Administratrice de sociétés

Membre du comité : Gouvernance et éthique

Date de nomination au conseil d'administration : 28 août 2007

Administratrice de sociétés, Ouma Sananikone possède une solide expérience des marchés financiers européens et asiatiques. Elle travaille depuis 25 ans dans le secteur des banques, des services financiers et de la gestion d'investissements. Présidente du conseil d'administration de Smarte Carte International, elle est aussi administratrice externe de Icon Systems, de Air-Serve et de Moto Hospitality Services. Ouma Sananikone a siégé à de nombreux conseils d'administration de sociétés cotées et non cotées ainsi que d'organismes de bienfaisance, en Australie et ailleurs dans le monde. Elle s'intéresse particulièrement à la gouvernance, à l'éthique et aux questions touchant la communauté et le leadership.

RAPPORT DU CONSEIL D'ADMINISTRATION

MANDAT DU CONSEIL

Le conseil d'administration doit s'assurer que la gestion de la Caisse est conforme aux dispositions de sa loi constitutive et de ses règlements. Il doit veiller à ce que l'institution prenne les mesures nécessaires pour atteindre les objectifs fixés dans sa mission, c'est-à-dire réaliser un rendement optimal du capital des déposants tout en contribuant au développement économique du Québec.

Le conseil édicte les règlements et approuve les principales orientations et politiques de la Caisse à l'égard du placement, de l'investissement socialement responsable, de l'encadrement de la gestion des risques et de la délégation d'autorité. Il est saisi de toute proposition d'investissement ou de tout dossier qui nécessite une attention particulière, en raison notamment de son importance intrinsèque ou de ses conséquences sur le portefeuille de la Caisse ou sur la répartition de l'actif.

Le conseil revoit et approuve le plan stratégique de la Caisse. Il approuve le plan d'affaires annuel de la Caisse et examine, tout au cours de l'année, l'évaluation que fait la direction de l'environnement économique et financier. Il examine et approuve les budgets de la Caisse de même que les états financiers annuels et le rapport annuel. Le conseil doit évaluer l'intégrité des contrôles internes, des contrôles de la divulgation de l'information ainsi que des systèmes d'information, et approuver une politique de divulgation financière.

Le conseil approuve les politiques de ressources humaines ainsi que les normes et les barèmes de rémunération et les autres conditions d'emploi des dirigeants et employés de la Caisse. Il détermine également les normes et les barèmes de rémunération et les autres conditions d'emploi du président et chef de la direction, selon les paramètres que le gouvernement détermine après consultation du conseil. Le conseil nomme, sur recommandation du président et chef de la direction, les membres de la haute direction.

Le conseil, de concert avec le comité de gouvernance et d'éthique, élabore et supervise la mise en place des règles, procédures et politiques de la Caisse en matière de gouvernance et de régie d'entreprise. Il approuve les règles d'éthique et de déontologie applicables aux membres du conseil d'administration de la Caisse, ainsi qu'aux dirigeants et employés de la Caisse et de ses filiales. Conformément à la loi, le conseil d'administration a prévu la constitution des comités de vérification, des ressources humaines, de gouvernance et d'éthique et de gestion des risques.

TABLEAU 91
RELEVÉ DES PRÉSENCES DES ADMINISTRATEURS POUR L'ANNÉE 2007

Membres	Conseil d'administration		Comité de vérification	Comité de gestion des risques		Comité des ressources humaines	Comité de gouvernance et d'éthique
	11 rég.	12 spéc.	5 rég.	11 rég.	5 spéc.	11 rég.	8 rég.
Yvan Allaire	9	9	–	9	4	–	8
Christiane Bergevin	3/4	4/4	1/1	–	–	–	–
Pierre Brunet	11	12	–	–	–	11	8
Claudette Carbonneau	6	8	2	–	–	–	–
Louise Charette	11	12	–	11	5	–	–
Steven Cummings	9	9	–	–	–	10	–
Alban D'Amours	8	7	–	9	5	–	–
Sylvie Dillard	11	8	–	–	–	11	–
Claude Garcia	11	10/10	5	4/4	0/0	–	–
A. Michel Lavigne	11	8/10	5	–	–	–	–
Henri Massé	10	9	–	8	5	–	–
Pierre Prémont	8/8	7/8	4/4	–	–	–	–
Henri-Paul Rousseau	11	12	–	11	4	–	–
Ouma Sananikone	3/4	3/4	–	–	–	–	2/3
Duc Vu	4/4	3/3	1/2	–	–	–	–
John T. Wall	3/4	1/3	–	–	–	4/4	3/3

COMPOSITION DU CONSEIL

Le conseil d'administration de la Caisse compte 15 membres, ce qui est le nombre maximal possible. Trois administrateurs, MM. John T. Wall, Duc Vu et Pierre Prémont, ont quitté leur poste d'administrateur de la Caisse durant l'année.

Deux nouvelles administratrices se sont jointes au conseil durant l'année 2007. Il s'agit de M[mes] Christiane Bergevin et Ouma Sananikone. Le gouvernement du Québec a également procédé à la nomination de deux autres administrateurs, soit M[me] Jocelyne Dagenais et M. André Trudeau, et a prévu leur entrée en fonction pour le début de 2008.

Le conseil est composé de son président, du président et chef de la direction, de représentants des déposants et de membres indépendants. La loi sur la Caisse prévoit qu'au moins les deux tiers des membres du conseil, dont le président, doivent être indépendants.

RELEVÉ DES PRÉSENCES DES ADMINISTRATEURS AUX RÉUNIONS DU CONSEIL ET DES COMITÉS

Les réunions régulières du conseil et des comités sont prévues plusieurs mois à l'avance. Les réunions extraordinaires sont organisées au besoin et avec un court préavis. Le conseil a déterminé que l'absence répétée d'un membre à trois réunions régulières consécutives du conseil pouvait, selon certaines circonstances, constituer une vacance. Cette norme ne s'applique pas aux réunions extraordinaires.

Les membres du conseil justifient leurs absences aux réunions d'un comité ou du conseil auprès du Secrétariat de la Caisse.

Au cours de l'année 2007, des administrateurs n'ont pu assister à certaines réunions des comités ou du conseil en raison notamment de l'identification de conflits d'intérêts ou d'un changement au calendrier des réunions régulières demandé par la Caisse, ou encore pour des raisons de santé.

RÉMUNÉRATION DES ADMINISTRATEURS INDÉPENDANTS

La rémunération des administrateurs de la Caisse est prévue par le Décret 610-2006 du gouvernement du Québec. Ce décret accorde aux membres du conseil, à l'exception du président du conseil et du président et chef de la direction, la rémunération suivante :

- Rémunération annuelle pour tous les administrateurs indépendants au sens du décret : 16 000 $;
- Rémunération annuelle à titre de président d'un comité : 5 000 $;
- Jeton de présence à chaque réunion du conseil d'administration ou d'un comité : 750 $;
- Jeton de présence à chaque réunion extraordinaire et de courte durée du conseil d'administration ou d'un comité, tenue par conférence téléphonique : 375 $.

Cette rémunération a été majorée de 2 % au premier avril 2007. Seuls les membres ayant le statut d'indépendant au sens du décret ont droit d'être rémunérés.

Les administrateurs ont aussi droit, s'il y a lieu, au remboursement de leurs frais de voyage et de séjour.

La rémunération d'ensemble des administrateurs de la Caisse s'est élevée à 328 432 $, répartie comme le montre le tableau 92.

TABLEAU 92
RÉMUNÉRATION DES ADMINISTRATEURS INDÉPENDANTS AU SENS DU DÉCRET 610-2006

Administrateurs	Rémunération annuelle	Rémunération à titre de président d'un comité	Jetons de présence	Rémunération totale***
Yvan Allaire	16 240 $	5 075 $	24 750 $	46 065 $
Christiane Bergevin	6 800 $	–	4 590 $	11 390 $
Claudette Carbonneau*	16 240 $	–	9 105 $	25 345 $
Louise Charette	16 240 $	–	23 220 $	39 460 $
Steven Cummings	16 240 $	–	16 733 $	32 973 $
Alban D'Amours	16 240 $	5 075 $	17 528 $	38 843 $
Claude Garcia	16 240 $	5 075 $	19 035 $	40 350 $
A. Michel Lavigne	16 240 $	–	15 210 $	31 450 $
Henri Massé*	16 240 $	–	19 043 $	35 283 $
Ouma Sananikone	6 800 $	–	4 973 $	11 773 $
John T. Wall**	8 000 $	–	7 500 $	15 500 $

* La rémunération de ces administrateurs ne leur est pas versée directement, conformément aux instructions que la Caisse a reçues d'eux.
** Monsieur John T. Wall a renoncé à recevoir toute rémunération pour les services rendus à la Caisse en tant qu'administrateur et à laquelle il a droit en vertu du Décret 610-2006.
*** Les rémunérations et le quantum des jetons de présence ont été majorés de 2 % à compter du 1er avril 2007.

RAPPORT DU CONSEIL D'ADMINISTRATION

RÉMUNÉRATION DU PRÉSIDENT DU CONSEIL

La rémunération du président du conseil d'administration n'est pas visée par le Décret 610-2006. Elle a été, d'autre part, fixée par le gouvernement du Québec à 125 000 $ annuellement. Par ailleurs, le président du conseil a droit d'être remboursé des frais de représentation occasionnés par l'exercice de ses fonctions, jusqu'à concurrence d'un montant annuel maximal de 15 000 $.

RAPPORT D'ACTIVITÉS DU CONSEIL

CONFORMITÉ À LA LOI SUR LA CAISSE

Tout au long de l'année, le conseil s'est assuré de la conformité des activités de la Caisse avec la loi et les règlements pertinents. Il a par ailleurs reçu un rapport de vérification d'une firme externe sur le plan de mise en œuvre de la loi sur la Caisse. Le conseil a ainsi obtenu l'assurance que les tâches et les actions proposées pour la mise en œuvre de chaque article de la loi sur la Caisse sont adéquates et suffisantes et que chaque article de la loi est couvert par le plan de mise en œuvre.

PLANIFICATION STRATÉGIQUE ET PLANS D'AFFAIRES

Le conseil a reçu de chacun des secteurs d'activité et des filiales immobilières de la Caisse une présentation de leur plan d'affaires respectif incluant les objectifs, les défis et les risques afférents. Le conseil a adopté le plan d'affaires de la Caisse, le programme d'allocation d'actifs et le carnet de projets technologiques pour l'année. Le conseil a aussi reçu régulièrement les rapports de la direction touchant l'évolution des affaires de la Caisse ainsi que l'état et l'évolution des conditions de marché. À mi-année et à la fin de l'année, des bilans sur les activités de la Caisse et une analyse des perspectives économiques et d'affaires ont été fournis au conseil d'administration.

Les membres du conseil ont participé aux Journées Claude-Prieur. Ce forum d'information et de discussion réunit annuellement les parties prenantes de la Caisse et aborde un sujet au cœur des préoccupations du monde des affaires. En 2007, le thème « Les enjeux mondiaux et la Caisse » interpellait particulièrement les membres du conseil. En effet, ceux-ci voient aux orientations stratégiques de la Caisse, laquelle gère un portefeuille de plus en plus diversifié, investi dans une perspective de long terme, au Québec et ailleurs. Le conseil s'est par ailleurs penché de façon plus particulière, au cours de l'année, sur la contribution de la Caisse au développement économique du Québec. Il a ainsi reçu des présentations touchant aux placements privés de la Caisse au Québec, y compris les activités dans le secteur du capital de risque, et à leurs répercussions sur le développement économique. Le conseil a également été instruit du lancement du Centre international sur la prospérité des entreprises du Québec.

Afin de faire face à la complexification du marché immobilier mondial et à sa constante évolution, le conseil a revu et approuvé une proposition de réorganisation du groupe Immobilier. Cette réorganisation permettra à ce secteur d'activités de poursuivre sa croissance et de saisir plus facilement les occasions de marché.

Enfin, le conseil a reçu un rapport de la direction sur les besoins d'information des parties prenantes de la Caisse. Il a appuyé la direction dans l'établissement d'un plan d'action qui répond aux divers besoins identifiés.

Ces activités ont procuré au conseil une vision à la fois globale et détaillée des projets et des objectifs de l'organisation. Le conseil a ainsi été en mesure de superviser efficacement les activités de la Caisse et de participer de façon constructive au développement de l'organisation. En outre, il a procédé tout au long de l'année à un suivi du plan stratégique adopté pour la période 2006-2008 et a évalué les progrès réalisés dans sa mise en œuvre.

RÉSULTATS FINANCIERS, CONTRÔLE INTERNE ET SYSTÈME DE GESTION

Le conseil a reçu des rapports sur l'analyse des rendements des différents secteurs d'activités de la Caisse. Il a par ailleurs approuvé le communiqué de presse portant sur les résultats de la Caisse.

Le conseil a également reçu, après chacune des réunions du comité de vérification, un rapport de celui-ci sur l'ensemble de ses activités, notamment le suivi des états financiers trimestriels, le suivi budgétaire des charges d'exploitation et le suivi des travaux de la vérification interne. Le conseil, sur recommandation du comité de vérification, a approuvé les états financiers annuels de la Caisse et son budget. Il a aussi approuvé le rapport annuel. Également sur recommandation du comité de vérification, le conseil a adopté le principe d'une nouvelle présentation des charges d'exploitation et des frais de gestion externe aux états financiers cumulés. Par ailleurs, le conseil s'est assuré, par l'entremise du comité de vérification, de l'intégrité de l'ensemble des contrôles appliqués aux différentes données servant à l'établissement des états financiers et des notes afférentes aux états financiers.

Sur recommandation du comité de vérification, le conseil a adopté un plan d'utilisation optimale des ressources. Avec la contribution du comité de vérification et du comité de gestion des risques, le conseil a procédé à l'examen de l'intégrité des contrôles internes et des systèmes de gestion.

En outre, par l'entremise du comité de vérification, le conseil s'est assuré de l'application des politiques d'attestation financière et de divulgation de l'information. La Caisse s'aligne ainsi sur les meilleures pratiques de l'industrie, en assurant transparence et exactitude dans l'information qu'elle divulgue.

Par ces politiques, le président et chef de la direction ainsi que le premier vice-président, Finances et opérations attestent publiquement que les contrôles et procédures de communication de l'information sont conçus adéquatement et sont efficaces, et que les contrôles internes à l'égard de l'information financière sont conçus adéquatement. On peut prendre connaissance de ces attestations signées à la section *Attestations financières* du présent rapport annuel.

Le conseil, sur recommandation du comité de vérification, a adopté une résolution visant la préparation de la covérification de ses livres et de ses comptes, tel qu'il est prévu par le gouvernement du Québec pour les sociétés d'État.

Le conseil a reçu, à la suite de chacune des réunions du comité de vérification, un rapport verbal et écrit sur l'ensemble des activités du comité. Le conseil a été à même de s'assurer que le comité de vérification exerce adéquatement ses fonctions.

GESTION DES RISQUES

Le conseil, avec le concours du comité de gestion des risques, a identifié les principaux risques auxquels la Caisse fait face et s'est assuré d'un encadrement efficace de ceux-ci. À cet égard, le conseil a reçu, à la suite de chacune des réunions du comité, un rapport verbal et écrit sur l'ensemble des activités du comité.

Le conseil, sur recommandation du comité, a approuvé les objectifs et les limites de risque actif ainsi que les limites de risque absolu pour l'année. Une nouvelle méthode de mesure de la liquidité potentielle et une limite de risque relative aux contrats ou instruments de nature financière ont aussi été approuvées. Le conseil s'est également assuré du respect de ces limites.

Le conseil a, par l'entremise du comité, assuré le suivi de la politique de gestion intégrée des risques. Il a autorisé, sur recommandation du comité, des modifications aux politiques d'investissement des portefeuilles spécialisés. Il a également examiné les dépassements ou les dérogations aux politiques d'investissement et, le cas échéant, les a autorisés.

Chaque trimestre, à la suite de l'examen effectué par le comité de gestion des risques, le conseil a reçu de la première vice-présidence responsable de la gestion des risques un rapport sur le suivi des risques financiers.

Le conseil a appuyé la révision du modèle d'affaires utilisé dans le secteur des fonds de couverture, telle que l'a proposé la direction. Il a ainsi endossé le plan d'action suggéré pour atteindre une structure jugée optimale en gestion de fonds de couverture.

Le conseil a révisé les délégations d'autorité applicables à l'ensemble des activités de la Caisse.

Le conseil a examiné et, le cas échéant, approuvé les dossiers d'investissement dont l'autorisation lui incombait. Pour chacun de ces dossiers, le conseil a porté attention à l'analyse des risques de l'investissement et à son incidence sur le niveau et la concentration du risque aux portefeuilles concernés. Le conseil a assuré un suivi distinct et régulier d'investissements majeurs, dont l'incidence sur le niveau et la concentration du risque du portefeuille spécialisé est important. Le conseil s'est également assuré qu'un rapport sur les investissements effectués sous le niveau d'autorité de la direction de la Caisse a été présenté au comité de gestion des risques.

La direction de la Caisse, avec l'appui du conseil, a choisi d'octroyer à une firme-conseil externe le mandat de réviser les pratiques de gestion des risques de la Caisse et de procéder à un étalonnage des meilleures pratiques en ce domaine.

Le conseil, sur recommandation du comité, a adopté une structure d'encadrement des risques liés au repositionnement d'un actif immobilier.

RAPPORT DU CONSEIL D'ADMINISTRATION

Réorganisation de la structure de gestion de la Caisse
Afin de renforcer la structure et les processus de gestion des opérations et d'ainsi compter sur un meilleur contrôle opérationnel, le conseil, sur la recommandation de la direction de la Caisse, a approuvé une réorganisation de la structure de gestion de la Caisse. Ainsi, l'ensemble des opérations relatives à l'administration des investissements, la comptabilisation et la production des états financiers, a été regroupé sous un même premier vice-président. Un accent a été mis sur l'informatisation de l'ensemble de la chaîne opérationnelle. Enfin, les fonctions de reddition de comptes institutionnelle et de planification stratégique ont été regroupées au sein d'une même première vice-présidence.

Dossier PCAA
Dès les premières heures de la crise du papier commercial adossé à des actifs (PCAA) émis par des tiers, le conseil a été avisé par la direction de la Caisse des événements qui perturbaient ce marché. Par la suite, à chaque réunion régulière du conseil et au cours des cinq réunions extraordinaires tenues sur ce sujet, la direction de la Caisse a informé le conseil des actions entreprises pour, tout d'abord, endiguer la crise, puis pour résoudre le problème auquel faisaient face l'industrie et le marché. Le conseil a appuyé la direction dans ses efforts pour la conclusion de l'Accord de Montréal, dans les négociations au sein du comité pancanadien des investisseurs pour convertir le PCAA de tiers en des titres de plus long terme et dans la gestion générale de ce dossier.

Plus particulièrement, le conseil a examiné et discuté avec la direction de la Caisse des mesures entreprises pour rétablir un niveau approprié de liquidités à la suite du gel du PCAA de tiers et pour faire face à toute dégradation éventuelle de la liquidité dans le marché. Le conseil, sur recommandation du comité de gestion des risques, a également adopté un mode de traitement administratif du PCAA de tiers eu égard aux portefeuilles spécialisés et à leurs politiques d'investissement, mode de traitement permettant un suivi spécifique du PCAA de tiers tant que la situation le requiert. À la fin de 2007, par l'entremise de son comité de vérification, le conseil a été informé de l'approche envisagée pour le traitement comptable du PCAA de tiers dans les états financiers cumulés annuels.

GESTION DES RESSOURCES HUMAINES ET SUPERVISION DE LA DIRECTION

Le conseil a approuvé les objectifs annuels du président et chef de la direction de la Caisse. Il a par ailleurs reçu de façon régulière, au cours de ses réunions, des présentations des hauts dirigeants concernant leurs secteurs d'activités.

Le conseil, assisté du comité des ressources humaines, a examiné la performance du président et chef de la direction en fonction des objectifs établis en début d'année. Il a également examiné l'évaluation que celui-ci a effectuée sur la performance des hauts dirigeants. Appuyé par la recommandation du comité des ressources humaines, le conseil a approuvé les conditions salariales 2007 et le niveau de bonification 2006 des employés et des membres de la haute direction de la Caisse. Le conseil a également, avec la collaboration du comité, révisé la rémunération du président et chef de la direction selon les paramètres fixés par le gouvernement du Québec concernant la rémunération et les autres conditions d'emploi de M. Henri-Paul Rousseau.

Pour répondre à l'ambition de la Caisse d'être reconnue comme une organisation de référence, le conseil a reçu une présentation touchant une nouvelle approche de gestion du capital humain et a adopté un programme d'optimisation de la gestion du talent. Ce programme vise une gestion stratégique des employés en tant que contributeurs de premier plan à l'atteinte des objectifs d'affaires de la Caisse. Dans le cadre de ce programme, le conseil s'est plus particulièrement intéressé, durant l'année 2007, à la gestion de la performance. Il a, sur recommandation du comité des ressources humaines, adopté des modifications au programme de rémunération à long terme. Le conseil, qui avait pris connaissance des résultats d'un sondage organisationnel effectué en 2006 auprès des employés, s'est ainsi assuré que la direction donne suite aux commentaires reçus.

Le conseil a également, sur recommandation du comité, modifié le partage des primes d'assurance collective pour les employés des groupes soutien technique et professionnels et révisé le programme d'avantages particuliers.

Avec le concours du comité des ressources humaines, le conseil a adopté un plan de continuité des affaires en cas de pandémie d'influenza. Ce plan a été développé en prenant en considération les indications de l'Organisation mondiale de la santé quant aux différents stades de développement de la pandémie. Il prévoit le mode de fonctionnement de la Caisse dans l'éventualité où une crise réduirait, de façon significative, le nombre d'employés aptes à se présenter au travail.

Le conseil a reçu, à la suite de chaque réunion du comité des ressources humaines, un rapport d'activités verbal et écrit, résumant les discussions des membres et présentant les recommandations du comité.

GOUVERNANCE D'ENTREPRISE

Le conseil a reçu, après chacune des réunions du comité de gouvernance et d'éthique, un rapport de celui-ci, verbal et écrit, sur l'ensemble de ses activités.

Le conseil a révisé et réadopté les codes d'éthique et de déontologie des administrateurs et des employés, tels qu'ils ont été soumis par le comité de gouvernance et d'éthique.

Le conseil a révisé et réadopté la politique relative aux principes régissant l'exercice du droit de vote dans les sociétés cotées en bourse. Il a à cet égard reçu un rapport détaillé sur l'exercice du droit de vote de la Caisse dans les sociétés où elle a exercé ce droit. Il a également reçu un rapport sur l'application de la politique sur l'investissement socialement responsable pour les années 2006-2007.

Sur recommandation du comité de gouvernance et d'éthique, le conseil a recommandé au gouvernement du Québec des candidatures pour la nomination d'administrateurs de la Caisse. Il a également révisé et approuvé, tel qu'il est recommandé par le comité, la composition des comités du conseil ainsi que la présidence de chacun des comités.

Le conseil a reçu du comité de gouvernance et d'éthique un rapport sur les déclarations d'intérêts des administrateurs, effectuées conformément aux dispositions du code d'éthique et de déontologie des administrateurs.

Le conseil a reçu un rapport du comité sur les résultats de la démarche d'évaluation du fonctionnement du conseil d'administration. Il a également reçu le rapport du président du conseil quant à la démarche d'évaluation des administrateurs. Les pistes d'amélioration nécessaires au fonctionnement du conseil et les possibilités de perfectionnement continu des administrateurs ont aussi été présentées.

Au cours des réunions régulières du conseil, les administrateurs reçoivent des présentations sur divers aspects des activités de la Caisse. Ainsi, au cours de la dernière année, les administrateurs ont notamment assisté à des présentations concernant les placements privés et leur incidence au Québec, les activités d'acquisition par emprunt, le capital de risque au Québec, les indices de référence des politiques d'investissement des portefeuilles spécialisés, la gestion des fonds de couverture, les activités de développement immobilier dans les marchés en émergence, la gouvernance du groupe Immobilier et l'effet de la crise américaine des hypothèques à haut risque sur l'économie réelle. De plus, à l'instigation du comité de gouvernance et d'éthique, les administrateurs ont pu assister à une séance de formation portant sur le contrôle du risque de marché.

Au cours de chacune de ces activités, les personnes clés au sein de la direction de la Caisse étaient disponibles pour exposer les différents sujets, et le temps accordé à ces exposés était suffisant pour permettre une discussion pleine et entière.

RAPPORT DU COMITÉ DE VÉRIFICATION

MANDAT DU COMITÉ

Selon les termes de son mandat, le comité de vérification supervise la conformité des états financiers avec la situation financière de la Caisse. À cet égard, il examine les états financiers de la Caisse avec le Vérificateur général du Québec et les recommande au conseil d'administration pour approbation.

Le comité de vérification veille à ce que des mécanismes de contrôle interne adéquats et efficaces soient mis en place. Il s'assure également qu'un processus de gestion des risques s'applique aux activités de la Caisse et qu'un plan d'utilisation optimale des ressources est mis en place. Il assure le suivi de ce plan.

Le comité révise toute activité susceptible de nuire à la bonne situation financière de la Caisse. Il doit aviser par écrit le conseil de toute opération ou pratique de gestion qui n'est pas saine ou qui n'est pas conforme aux lois, aux règlements ou aux politiques de la Caisse.

Par ailleurs, le comité nomme le vice-président, Vérification interne et approuve le plan de vérification. Il reçoit les rapports de vérification interne portant, entre autres, sur l'application des mécanismes de contrôle interne, le processus de gestion des risques et la mise en place d'un plan d'utilisation optimale des ressources. Le comité veille aussi à ce que la structure organisationnelle procure à l'équipe de la Vérification interne l'indépendance qui lui est nécessaire, par rapport à la direction de la Caisse, pour remplir efficacement son rôle.

COMPOSITION DU COMITÉ

Le comité de vérification est composé de quatre membres indépendants :

Président : CLAUDE GARCIA
Membres : CHRISTIANE BERGEVIN, A. MICHEL LAVIGNE et CLAUDETTE CARBONNEAU

Par ailleurs, le président du conseil assiste régulièrement aux réunions.

Le président du comité de vérification et les membres ne siègent, en tant que membres, à aucun autre comité du conseil d'administration de la Caisse. Le président du comité est membre invité aux réunions du comité de gestion des risques.

COMPÉTENCE ET EXPERTISE EN MATIÈRE COMPTABLE OU FINANCIÈRE

Tous les membres du comité de vérification ont l'expérience et les connaissances nécessaires pour comprendre le mandat du comité et bien remplir leur rôle.

Ils ont développé, par leur formation et au cours de leurs carrières respectives, les habiletés et les compétences financières pour lire et comprendre les états financiers de la Caisse. En outre, le comité de vérification compte parmi ses membres des personnes ayant une expertise en matière comptable ou financière.

RAPPORT DU COMITÉ DE VÉRIFICATION SUR L'EXÉCUTION DE SON MANDAT ET SUR LE PLAN D'UTILISATION OPTIMALE DES RESSOURCES

Le comité de vérification s'est réuni cinq fois durant l'année 2007. Ses principales réalisations sont énumérées ci-dessous :

RESPONSABILITÉS À L'ÉGARD DE L'INFORMATION FINANCIÈRE

- Le comité a examiné les états financiers trimestriels et les suivis budgétaires des charges d'exploitation.
- Le comité a veillé à ce que soit réalisée une évaluation indépendante de la juste valeur des placements liquides négociés de gré à gré, des placements privés et des biens immobiliers dans lesquels la Caisse a investi; le comité a reçu un rapport sur le processus d'évaluation.
- Le comité a examiné le rapport sur le déroulement du processus d'attestation financière permettant au président et chef de la direction et au premier vice-président, Finances et opérations d'attester publiquement que les contrôles et procédures de communication de l'information sont conçus adéquatement et sont efficaces, et que les contrôles internes à l'égard de l'information financière sont conçus adéquatement.
- Les membres du comité ont discuté avec le Vérificateur général du plan de vérification de ce dernier à l'égard des états financiers de la Caisse.
- Les membres ont discuté avec le Vérificateur général et le vice-président Vérification interne d'une inexactitude dans les notes aux états financiers cumulés 2006 touchant à la valeur nominale de référence des instruments financiers dérivés. Cette inexactitude est non significative puisque la valeur nominale n'est pas utilisée aux fins de l'évaluation de la juste valeur des actifs et passifs, ni pour l'établissement des rendements et de la mesure du risque de marché. Le comité a cependant revu l'ensemble des contrôles appliqués aux différentes données servant à l'établissement des états financiers cumulés et des notes afférentes.
- Le comité a examiné les états financiers cumulés annuels avec le Vérificateur général et les a recommandés au conseil d'administration pour adoption; le comité a également reçu et discuté avec le Vérificateur général de son rapport à la direction émis à la suite de son exercice de vérification annuel.
- Les membres du comité ont rencontré à deux reprises le Vérificateur général en l'absence des membres de la direction.
- Le comité a veillé à ce que soient suivies les meilleures pratiques de l'industrie à l'égard des critères d'inclusion de biens pour le calcul des biens sous gestion.
- Dans un souci de transparence, le comité a examiné et recommandé au conseil une nouvelle présentation des charges d'exploitation et des frais de gestion externe aux états financiers cumulés.
- Le comité s'est penché sur les incidences, pour la Caisse et ses filiales, de l'introduction de la covérification des livres et comptes des sociétés d'État, et il a recommandé au conseil des activités préparatoires.
- Le comité a analysé les incidences, sur les états financiers 2007 de la Caisse, de l'adoption des chapitres 3855 et 3861 du *Manuel de l'ICCA*, ainsi que de l'adoption de modifications à certaines notes d'orientation concernant la comptabilité; le comité a également examiné l'effet à venir de l'adoption des chapitres 3862 et 3863 du *Manuel de l'ICCA* et de l'application des normes comptables internationales.

Dossier PCAA

Le comité a reçu, à la fin de l'année 2007, une présentation sur l'approche préliminaire envisagée pour le traitement comptable de fin d'année financière du PCAA de tiers. Par ailleurs, au début de 2008, le comité a tenu une réunion spéciale portant exclusivement sur la détermination de la juste valeur du PCAA de tiers au 31 décembre 2007.

RAPPORT DU COMITÉ DE VÉRIFICATION

RESPONSABILITÉS À L'ÉGARD DE LA FONCTION DE VÉRIFICATION INTERNE

- Le comité a examiné le plan d'affaires 2007 de la vice-présidence, Vérification interne, ainsi que l'univers de vérification et l'évaluation globale des risques pour l'année.
- Le comité a examiné et adopté le plan de vérification interne pour 2007, de même qu'une modification au cycle de vérification.
- Les membres du comité ont discuté avec le vice-président, Vérification interne de la méthodologie de vérification d'optimisation des ressources utilisée par ce dernier.
- Les membres du comité se sont penchés sur la méthodologie et l'analyse des risques utilisées par la vice-présidence, Vérification interne pour l'établissement du profil du risque de fraude à la Caisse; ils ont également reçu du vice-président, Vérification interne un rapport d'avancement sur l'établissement de ce profil.
- Le comité a revu les termes de l'entente de prorogation du contrat d'impartition d'une partie de la Vérification interne.
- Le comité a examiné les rapports d'activité trimestriels de la Vérification interne.
- Le comité a veillé à ce que l'équipe de la Vérification interne puisse agir de manière indépendante de la direction de la Caisse.
- Régulièrement, à la suite des réunions du comité, les membres du comité ont discuté avec la vice-présidence, Vérification interne, en l'absence des membres de la direction.

RESPONSABILITÉS À L'ÉGARD DES CONTRÔLES INTERNES ET DU PLAN D'UTILISATION OPTIMALE DES RESSOURCES

- Les membres du comité ont discuté de l'autoévaluation globale de la direction à l'égard de l'efficacité de l'environnement de contrôle général et de l'encadrement de la prévention et de la détection de la fraude.
- Les membres du comité ont examiné le rapport sur les activités de surveillance et de mesure réalisées durant l'année dans le cadre des programmes de conformité financière et non financière.
- Le comité a examiné et recommandé au conseil d'administration, pour adoption, un plan d'utilisation optimale des ressources 2007-2008; le comité s'est assuré du suivi de ce plan.
- Le comité a examiné à chaque trimestre les rapports de conformité aux limites d'investissements fixées par la loi sur la Caisse. Le comité a aussi effectué de façon régulière le suivi des placements effectués en vertu du dernier alinéa de l'article 37.1 de la loi sur la Caisse.

RESPONSABILITÉS À L'ÉGARD DE LA GESTION DES RISQUES

Le comité de vérification a veillé, par l'entremise du comité de gestion des risques, à ce qu'un processus de gestion des risques soit mis en place. Afin de s'en assurer, il a déployé les initiatives suivantes :

- Le comité a reçu les mémoires de délibérations des réunions du comité de gestion des risques, ainsi que le document de reddition de comptes annuelle sur la gestion intégrée des risques.
- Le comité a également reçu copie des certificats de conformité aux politiques de placement des déposants et aux politiques d'investissement des portefeuilles spécialisés de la Caisse.
- Le président du comité de vérification a siégé, à titre de membre invité, au comité de gestion des risques.
- Au cours des réunions du conseil d'administration, les membres du comité de vérification ont reçu le rapport que fait le président du comité de gestion des risques après chaque réunion de ce comité.

Également, le comité de vérification, par l'entremise du comité de gestion des risques, a veillé à ce qu'un exercice de révision des pratiques de gestion des risques de la Caisse ainsi que d'étalonnage des meilleures pratiques en ce domaine soit réalisé. Une firme-conseil externe a été retenue à cet effet.

Le comité et le conseil ont été avisés de la survenance de la crise du PCAA de tiers dès les premières heures. Les actions rapidement entreprises par la Caisse pour rétablir ses liquidités à un niveau approprié lui ont permis de conserver une bonne situation financière. Aucune autre activité susceptible de nuire à la bonne situation financière de la Caisse n'a été portée à l'attention du comité par le Vérificateur interne ou par un dirigeant en 2007.

Après chacune de ses réunions, le comité a fait rapport de ses activités, verbalement et par écrit, au conseil d'administration.

Le conseil d'administration et ses comités peuvent, dans l'exercice de leurs fonctions, recourir à des experts externes. Le comité de vérification n'a pas recouru à de tels services en 2007.

RAPPORT DU COMITÉ DES RESSOURCES HUMAINES

MANDAT DU COMITÉ

Le comité des ressources humaines a pour mandat d'examiner les orientations et stratégies en matière de gestion des ressources humaines. Ainsi, le comité examine et soumet au conseil, pour approbation, les politiques régissant les ressources humaines et s'assure de leur mise en place.

Le comité élabore et soumet au conseil, pour approbation, le profil d'expertise, de compétence et d'expérience pour la nomination du président et chef de la direction. À l'aide de ce profil, le comité examine, le cas échéant, des candidatures et recommande une nomination au conseil. Le comité effectue l'évaluation du président et chef de la direction.

Sur recommandation du président et chef de la direction, le comité examine et soumet au conseil, pour approbation, les nominations et la rémunération des hauts dirigeants de la Caisse. Le comité examine également les responsabilités respectives des membres de la haute direction et s'assure qu'il existe des mécanismes de planification de la relève. Il examine l'évaluation de la performance des hauts dirigeants effectuée par le président et chef de la direction.

Au chapitre de la rémunération, le comité reçoit annuellement de l'information sur la rémunération dans le marché de référence de la Caisse. Il examine et soumet au conseil une recommandation visant à fixer la rémunération et les autres conditions d'emploi du président et chef de la direction, à l'intérieur des paramètres que le gouvernement détermine après consultation du conseil. Le comité examine et soumet au conseil les recommandations appropriées afin de fixer la rémunération et les autres conditions d'emploi des autres dirigeants et employés de la Caisse.

Enfin, conjointement avec le comité de gouvernance et d'éthique, le comité élabore le profil de compétence et d'expérience pour la nomination des membres indépendants du conseil, et soumet ce profil au conseil d'administration pour approbation.

COMPOSITION DU COMITÉ

Le comité des ressources humaines est composé de trois membres indépendants :

Président : PIERRE BRUNET
Membres : STEVEN M. CUMMINGS et SYLVIE DILLARD

Au cours de l'année 2007, monsieur John T. Wall a démissionné de son poste d'administrateur au conseil d'administration de la Caisse et conséquemment, de son poste de membre du comité des ressources humaines. Il a été remplacé par madame Sylvie Dillard.

RAPPORT DU COMITÉ DES RESSOURCES HUMAINES

RAPPORT D'ACTIVITÉ DU COMITÉ DES RESSOURCES HUMAINES

Le comité s'est réuni à onze reprises durant l'année 2007. Dans l'accomplissement de son mandat, le comité des ressources humaines a réalisé les activités suivantes :

- le comité a examiné et recommandé au conseil d'administration l'approbation des objectifs annuels 2007 du président et chef de la direction;
- le comité a examiné et recommandé au conseil, pour approbation, la révision des conditions salariales des employés de la Caisse pour l'année 2007. Il a fait de même pour la détermination du niveau de bonification des employés pour l'année précédente;
- le comité a effectué l'évaluation du président et chef de la direction. Il a également revu l'évaluation des membres de la haute direction effectuée par le président et chef de la direction. Sur la base de son examen, le comité a recommandé au conseil, pour approbation, les augmentations salariales 2007, la bonification 2006 et les autres conditions d'emploi de chacun des membres de la haute direction;
- le comité a recommandé au conseil, pour approbation, la rémunération 2007, la bonification 2006 et les autres conditions d'emploi du président et chef de la direction, selon les paramètres déterminés par le gouvernement;
- le comité a examiné et recommandé au conseil la révision en 2007 du programme d'avantages particuliers ainsi que la révision du partage des primes d'assurances collectives pour les employés des groupes soutien technique et professionnels;
- le comité a examiné et proposé au conseil, pour approbation, un nouveau programme de gestion des ressources humaines. Ce programme qui vise une gestion stratégique des employés en tant que contributeurs importants à l'atteinte des objectifs de l'organisation, impliquait notamment une redéfinition des rôles et responsabilités des chefs d'équipe et de la première vice-présidence Ressources humaines et développement organisationnel. Ce programme a été divisé en différents projets. Le comité a reçu régulièrement, au courant de l'année 2007, des rapports quant à l'implantation et au développement de ces différents projets et du programme dans son ensemble;
- les membres ont discuté d'un programme de gestion de la relève du président et chef de la direction et des membres du comité de direction;
- le comité a examiné et recommandé au conseil une révision de la structure organisationnelle faisant en sorte de regrouper les opérations relatives à l'administration des investissements, à la comptabilisation et à la production des états financiers sous un même premier vice-président. Par ailleurs, un accent particulier a été placé sur l'informatisation de l'ensemble de la chaîne opérationnelle. Également, les fonctions de redditions de comptes institutionnelles et de planification stratégique ont été regroupées sous une même première vice-présidence;
- le comité a examiné et approuvé ou, selon le cas, recommandé au conseil, pour approbation, l'embauche et les conditions salariales des employés de niveau vice-président et plus;
- les membres du comité ont examiné et recommandé au conseil un plan de continuité des affaires en cas de pandémie d'influenza. Ce plan prévoit le mode de fonctionnement de l'organisation dans l'éventualité où une grande partie des employés sont absents pour cause de maladie;
- le comité a discuté du plan triennal ressources humaines et développement organisationnel, eu égard au nouveau programme de gestion des ressources humaines, et plus globalement, dans le cadre de l'exercice de planification stratégique de la Caisse;

Après chacune de ses réunions, le comité a fait rapport de ses activités au conseil d'administration, verbalement et par écrit.

Le conseil d'administration et ses comités peuvent, dans l'exercice de leurs fonctions, recourir à des experts externes. Le comité des ressources humaines n'a pas recouru à de tels services en 2007. Il a par ailleurs rencontré, dans le cadre de l'examen d'un dossier, un conseiller externe embauché par la direction de la Caisse.

RAPPORT DU COMITÉ DES RESSOURCES HUMAINES SUR LA RÉMUNÉRATION DU PRÉSIDENT ET CHEF DE LA DIRECTION ET DES CINQ DIRIGEANTS LES MIEUX RÉMUNÉRÉS AGISSANT SOUS L'AUTORITÉ IMMÉDIATE DE CELUI-CI.

La Caisse est une institution financière dont la performance dépend essentiellement du talent de ses employés. Ses dirigeants ont la responsabilité de mettre en place et de réaliser des plans d'affaires qui répondent à la mission de la Caisse de « recevoir des sommes en dépôt conformément à la loi et de les gérer en recherchant le rendement optimal du capital des déposants dans le respect de leur politique de placement tout en contribuant au développement économique du Québec ».

La Caisse doit pouvoir compter sur des employés hautement compétents, qu'elle recrute dans les marchés où se pratiquent les mêmes métiers que les siens. Pour attirer ces personnes, elle doit adopter une politique de rémunération alignée sur celle de son marché de référence. C'est la seule manière dont elle peut espérer attirer, retenir et motiver des employés dont le talent lui permettra d'atteindre ses objectifs d'affaires dans un environnement où la compétition pour le talent est forte.

Longtemps perçue comme l'école du placement au Québec, la Caisse a souvent perdu des employés de talent, recrutés par d'autres firmes de placement canadiennes et étrangères pouvant offrir des conditions de rémunération plus avantageuses que celles en vigueur à la Caisse. Pour contenir cette tendance, la Caisse a dû définir des programmes de rémunération lui permettant d'offrir une rémunération globale concurrentielle dans son marché de référence, tout en respectant les paramètres de rémunération incorporés dans son Règlement de régie interne.

La rémunération globale comprend l'ensemble des composantes entrant dans la rémunération d'un dirigeant et inclut le salaire de base, le boni annuel, la rémunération à long terme, les programmes d'avantages sociaux, les régimes de retraite et les autres formes de rémunération.

Le marché de référence pour les postes reliés à l'investissement se définit comme celui de l'investissement institutionnel canadien et comprend un échantillonnage représentatif d'institutions, de compagnies d'assurance, de sociétés de fiducie, de caisses de retraite, de firmes de conseillers en placement, de firmes de courtage et de gestionnaires de fonds ou d'industries de même nature. La Caisse peut se référer au marché nord-américain pour les emplois reliés à l'investissement de produits internationaux. Le marché de référence pour les emplois non reliés à l'investissement est celui du Québec et comprend notamment les emplois du secteur public.

Les paramètres incorporés dans le Règlement de régie interne établissent que le niveau maximum de la rémunération globale des emplois reliés à l'investissement doit se situer en deçà du décile supérieur (90e centile) du marché de référence. Il convient de souligner qu'il s'agit de maximums qui, dans les faits, sont rarement atteints. La rémunération globale des postes non reliés à l'investissement doit se situer au troisième quartile (75e centile) du marché de référence.

Malgré que le Règlement de régie interne permette d'aller au-delà, l'approche de la Caisse consiste généralement, sauf dans quelques cas exceptionnels, à offrir une rémunération se situant près de la médiane du marché de référence lorsque la performance de la Caisse se situe à un niveau moyen, et une rémunération de 75e centile lorsque la performance atteint le niveau supérieur.

Pour s'assurer que ses programmes de rémunération demeurent concurrentiels et respectent les paramètres du Règlement de régie interne, la Caisse demande à des firmes reconnues dans le domaine de la conseiller dans l'analyse de ses programmes de rémunération. Sont ainsi analysés régulièrement plusieurs postes stratégiques à l'intérieur d'une banque de données couvrant le marché de référence. Les résultats permettent de comparer la rémunération directe offerte à la Caisse pour chaque poste apparié. La dernière analyse de marché complétée au début de 2008 démontre que la rémunération directe offerte au président et chef de la direction et aux dirigeants de la Caisse se situe à l'intérieur des paramètres du Règlement de régie interne et de la politique suivie par la Caisse.

En vertu de la *Loi sur la Caisse de dépôt et placement du Québec*, la Caisse doit divulguer la rémunération du président et chef de la direction et celle des cinq dirigeants les mieux rémunérés agissant sous l'autorité immédiate de celui-ci. La même divulgation doit être faite pour les filiales en propriété exclusive. CDP U.S. inc. est une filiale en propriété exclusive de la Caisse et son président et chef de la direction ainsi que ses dirigeants sont les mêmes que ceux de la Caisse.

RÉMUNÉRATION DU PRÉSIDENT ET CHEF DE LA DIRECTION

À la suite de l'entrée en vigueur des modifications de la *Loi sur la Caisse de dépôt et placement du Québec*, le gouvernement a fixé par décret, en mai 2006, les paramètres devant permettre au conseil d'administration de la Caisse de déterminer la rémunération et les autres conditions de travail du président et chef de la direction. Ces paramètres indiquent que la rémunération et les autres conditions d'emploi du président et chef de la direction doivent se situer entre la médiane et le 75e centile du marché de référence, selon que la performance de la Caisse est moyenne ou supérieure. Le marché de référence se définit comme étant celui des grandes caisses de retraite canadiennes. Ces paramètres ont été intégrés au Règlement de régie interne de la Caisse.

Le salaire de base

Le salaire de base du président et chef de la direction a été revu en 2007 par le conseil d'administration de manière à refléter les conditions du marché et en tenant compte de l'expérience, de l'expertise et du rendement du président et chef de la direction.

La rémunération variable

Les programmes de rémunération variable du président et chef de la direction sont fondés sur les mêmes règles que celles des autres dirigeants de la Caisse. Ces programmes représentent une part importante de la rémunération totale du président et chef de la direction et lient sa rémunération à l'atteinte d'objectifs de performance. Il s'agit du programme

RAPPORT DU COMITÉ DES RESSOURCES HUMAINES

de boni annuel ainsi que du programme de rémunération à long terme. Pour aligner les intérêts du président et chef de la direction avec les attentes des déposants, la Caisse accorde un poids important à la rémunération variable à long terme.

Le programme de boni annuel
Au début de chaque exercice financier, le conseil d'administration détermine les objectifs annuels du président et chef de la direction. Au terme de l'exercice et en fonction des résultats obtenus, il approuve le boni annuel de ce dernier.

Le montant de ce boni varie selon le niveau d'atteinte des objectifs annuels du président et chef de la direction et la performance de la Caisse. Ce boni peut atteindre un maximum de 30 % de son salaire de base tel que le prévoit le décret 607-2002.

La performance est déterminée en tenant compte du niveau d'atteinte des objectifs de valeur ajoutée au-dessus de seuils prédéterminés. La performance de la Caisse est mesurée sur une période mobile de trois ans de manière à évaluer les résultats sur un horizon de moyen terme.

Le programme de rémunération à long terme (PRLT)
Le programme de rémunération à long terme (PRLT) représente la partie la plus importante de la rémunération variable du président et chef de la direction et aligne sa rémunération globale sur les objectifs de valeur ajoutée à long terme de la Caisse. La performance est déterminée selon le niveau d'atteinte des objectifs de valeur ajoutée au-dessus d'un indice de référence. La performance de la Caisse est mesurée sur une période mobile de cinq ans de manière à évaluer les résultats sur un horizon correspondant à une philosophie d'investissement à long terme.

Dans le cadre du PRLT, le président et chef de la direction reçoit annuellement un octroi correspondant à un pourcentage de son salaire de base. Une réserve est ainsi constituée et celle-ci varie selon la performance mobile cinq ans de la Caisse. Les droits à un paiement éventuel en vertu du PRLT s'acquièrent progressivement et selon certaines conditions, à compter de la fin de la troisième année du premier cycle. Ainsi, le président et chef de la direction peut recevoir, lorsque ses droits sont acquis et selon la performance de la Caisse, un paiement de base correspondant à un pourcentage de la réserve accumulée au 31 décembre de chaque année. Ce pourcentage de distribution de la réserve varie de 0 à 40 %, selon la performance de la Caisse tout au long du cycle mesuré. Le conseil d'administration peut décider d'augmenter le pourcentage de distribution de manière à reconnaître la performance à long terme réalisée et ainsi accorder un paiement additionnel en vertu du PRLT. Dans ce cas, il s'assure que la rémunération globale du président et chef de la direction demeure à l'intérieur des paramètres prévus au Règlement de régie interne.

Lors de la mise en place de l'actuel programme de rémunération à long terme, en 2004, et à l'instar des autres dirigeants qui participaient au programme de rémunération à long terme mis en place juste avant l'entrée en vigueur du programme actuel, le président et chef de la direction s'est vu accorder, en plus de l'octroi annuel régulier, un octroi additionnel de manière à tenir compte de l'abandon des droits qui lui avaient été accordés en vertu du programme de rémunération à long terme en vigueur lors de son embauche en 2002. Cet octroi additionnel a été intégré aux octrois annuels réguliers et est traité sur la même base que les octrois réguliers.

TABLEAU 93
PAIEMENTS 2007 EN VERTU DU PROGRAMME DE RÉMUNÉRATION À LONG TERME

Nom et fonction	Paiements
Henri-Paul Rousseau Président et chef de la direction	1 131 950 $[1]

1 En 2007, le président et chef de la direction a reçu un paiement de base de 507 950 $ ainsi qu'un paiement additionnel de 624 000 $.

Autres formes de rémunération
Il s'agit des avantages particuliers (automobile et ses frais de fonctionnement, stationnement, soins de santé et honoraires de consultation professionnelle), des primes versées par la Caisse au régime d'assurance collective des cadres et, s'il y a lieu, de tout autre montant versé au dirigeant dans le cadre d'une entente particulière.

Régimes de retraite
Le programme de retraite à l'intention du président et chef de la direction comporte deux composantes distinctes, à savoir le Régime de base (RRPE) et le Régime supplémentaire de retraite pour les cadres désignés (RSRCD).

En vertu de ces deux régimes, le président et chef de la direction a droit de recevoir, à compter de l'âge normal de la retraite, une rente annuelle totale égale à 35 000 $ plus un montant correspondant à son nombre d'années ou fraction d'année de participation aux régimes de retraite multiplié par 8 % de ses gains admissibles, définis comme étant la moyenne des salaires de base pour les trois années de participation au cours desquelles le salaire a été le plus élevé. La rente maximale payable en vertu de ces deux régimes ne peut dépasser 60 % de ses gains admissibles.

La valeur de l'obligation au titre des prestations constituées en vertu du RSRCD est de 3 377 900 $ au 31 décembre 2007.

TABLEAU 94

EXEMPLES DU MONTANT ANNUEL DE RENTE PAYABLE, À LA RETRAITE, AVANT TOUTE RÉDUCTION LE CAS ÉCHÉANT, POUR LES ANNÉES DE PARTICIPATION AU RÉGIME SUPPLÉMENTAIRE DE RETRAITE DU PRÉSIDENT ET CHEF DE LA DIRECTION

	Années de participation					
Gains admissibles	5 ans	6 ans	7 ans	8 ans	9 ans	10 ans
450 000 $	215 000 $	251 000 $	270 000 $	270 000 $	270 000 $	270 000 $
475 000 $	225 000 $	263 000 $	285 000 $	285 000 $	285 000 $	285 000 $
500 000 $	235 000 $	275 000 $	300 000 $	300 000 $	300 000 $	300 000 $
525 000 $	245 000 $	287 000 $	315 000 $	315 000 $	315 000 $	315 000 $
550 000 $	255 000 $	299 000 $	330 000 $	330 000 $	330 000 $	330 000 $

SOMMAIRE DE LA RÉMUNÉRATION DIRECTE DU PRÉSIDENT ET CHEF DE LA DIRECTION ET DES SOMMES QU'IL A REÇUES POUR LES ANNÉES 2005, 2006 ET 2007

Le total de la rémunération directe du président et chef de la direction diffère normalement du total des sommes qu'il reçoit pour une année donnée (voir tableau 95). En effet, pour déterminer la valeur de la rémunération directe, il est d'usage d'inscrire dans la colonne « Programme de rémunération à long terme » la valeur présente de l'octroi annuel ajouté à la réserve du PRLT et non pas les paiements de base reliés à une distribution éventuelle en vertu du programme, car ces paiements de base proviennent des octrois consentis au cours des années précédentes et divulgués dans l'année de leur attribution. De plus, le paiement fait une année donnée peut être plus élevé ou moins élevé que la valeur d'un octroi, ou même nul, selon la performance réalisée par la Caisse au cours d'un cycle donné, ou encore, selon que le droit à un paiement ne soit pas encore acquis ou ne le soit que partiellement.

Ainsi, en utilisant la valeur présente de l'octroi de l'année au PRLT plutôt que le paiement reçu en vertu d'octrois antérieurs, on tient compte de ce qui est réellement accordé en rémunération directe au cours d'une année. Sur cette base, le total de la valeur de la rémunération directe est égal à 1 550 713 $. L'écart entre les sommes reçues en 2007 et la valeur de la rémunération directe 2007 correspond à la différence entre la valeur de l'octroi annuel 2007 au PRLT, 260 590 $, et le paiement de base de 507 950 $ reçu en 2007 relativement aux octrois antérieurs. En 2005, il n'y a eu aucun paiement en vertu du PRLT alors que la valeur attribuée à la réserve a été de 245 575 $.

Ainsi, la valeur de la rémunération directe 2005 du président et chef de la direction est plus élevée que le total des sommes qu'il a reçues pour 2005 car la valeur de l'octroi annuel est prise en compte dans le calcul de sa rémunération directe, même s'il n'avait pas encore droit à une distribution de base en 2005. En 2006 et 2007, le total des sommes reçues est plus élevé que la valeur de la rémunération directe car le paiement de base provenant du PRLT, en vertu des octrois antérieurs, est supérieur à la valeur d'un octroi de base, et ce, compte tenu de la performance supérieure réalisée par la Caisse au cours du cycle mesuré.

La méthodologie utilisée pour établir la rémunération directe du président et chef de la direction respecte les règles généralement reconnues dans ce domaine et permet d'établir une comparaison de la rémunération directe du président et chef de la direction avec celle du marché de référence sur des bases comparables.

RAPPORT DU COMITÉ DES RESSOURCES HUMAINES

TABLEAU 95

SOMMAIRE DE LA RÉMUNÉRATION DIRECTE DU PRÉSIDENT ET CHEF DE LA DIRECTION ET DES SOMMES QU'IL A REÇUES POUR LES ANNÉES 2005, 2006 ET 2007

Henri-Paul Rousseau
Président et chef de la direction

2007	Salaire de base	Programme de boni annuel	Programme de rémunération à long terme [1]	Distribution additionnelle en vertu du Programme de rémunération à long terme [2]	Autres formes de rémunération [3]	Total
Valeur de la rémunération directe	490 000 $	125 000 $	260 590 $	624 000 $	51 123 $	1 550 713 $
Sommes reçues	490 000 $	125 000 $	507 950 $	624 000 $	51 123 $	1 798 073 $
2006						
Valeur de la rémunération directe	473 800 $	142 140 $	253 000 $	728 310 $	50 564 $	1 647 814 $
Sommes reçues	473 800 $	142 140 $	485 540 $	728 310 $	50 564 $	1 880 354 $
2005						
Valeur de la rémunération directe	460 000 $	138 000 $	245 575 $	–	50 159 $	893 734 $
Sommes reçues	460 000 $	138 000 $	–	–	50 159 $	648 159 $

1. L'octroi annuel inscrit à la réserve du président et chef de la direction en vertu du PRLT et entrant dans le calcul de « la valeur de sa rémunération directe » est égal à 55 % de son salaire de base au 31 décembre de l'année précédente. En vertu des règles du PRLT, le président et chef de la direction a droit en 2007 à un paiement de base de 507 950 $. Ce montant provient du pourcentage de distribution de base prévu au PRLT, lequel est déterminé à partir de la performance de la Caisse depuis l'entrée en vigueur du programme. Ce montant est inscrit dans la colonne « Programme de rémunération à long terme » à la ligne « sommes reçues ».
2. Tel que le prévoit le PRLT et afin de reconnaître la performance supérieure réalisée par la Caisse pour la période 2004 à 2007, le conseil d'administration a approuvé pour 2007, une augmentation du pourcentage de distribution de base pour le président et chef de la direction, lui accordant ainsi un paiement additionnel de 624 000 $. Ce paiement additionnel doit être ajouté à la valeur de la rémunération directe du président et chef de la direction pour l'année où il est accordé.
3. Comprend le montant des avantages particuliers ainsi que la portion des primes d'assurances collectives payée par la Caisse.

ANALYSE DU MARCHÉ DE RÉFÉRENCE DU POSTE DE PRÉSIDENT ET CHEF DE LA DIRECTION

Comparaison de la politique de rémunération directe du poste de président et chef de la direction en 2007 par rapport au marché de référence pour des performances supérieures

L'analyse du marché de référence du poste de président et chef de la direction provient d'un groupe de comparaison de huit grandes caisses de retraite canadiennes. Le Règlement de régie interne de la Caisse exige que les données reflétant le portrait du marché de référence soient compilées au moyen d'un sondage fait par une firme reconnue, et administrées et analysées selon une méthodologie et des règles généralement reconnues en cette matière. Pour établir la comparaison de la rémunération du poste de président et chef de la direction à celle du marché de référence, la firme Towers Perrin utilise une méthode d'analyse reconnue et fiable qui permet de ramener, sur une base comparable, l'ensemble des composantes de cette rémunération.

Le tableau 96 compare le potentiel de la politique de rémunération directe 2007 du poste de président et chef de la direction à celui observé dans le marché de référence pour des performances supérieures. Il présente, sur une base comparable, la rémunération directe observée au 75e centile du marché de référence et la rémunération directe payable à la Caisse en vertu des différents programmes de rémunération en vigueur, incluant le paiement additionnel maximal que le conseil d'administration pourrait décider de verser en vertu du programme de rémunération à long terme.

TABLEAU 96

COMPARAISON DE LA POLITIQUE DE RÉMUNÉRATION DIRECTE DE LA CAISSE EN 2007 POUR LE POSTE DE PRÉSIDENT ET CHEF DE LA DIRECTION PAR RAPPORT AU MARCHÉ DE RÉFÉRENCE POUR DES PERFORMANCES SUPÉRIEURES

Poste	Marché de référence au 75e centile (A)	Politique Caisse pour des performances supérieures (B)	Ratio (B) / (A)
Président et chef de la direction	2 070 000 $	2 070 000 $	1,00

Source : Towers Perrin, étude de la rémunération du président et chef de la direction, Caisse de dépôt et placement du Québec, 2008.

RÉMUNÉRATION DES DIRIGEANTS

La rémunération des dirigeants se compose des éléments suivants : le salaire de base, le programme de boni annuel, le programme de rémunération à long terme, les autres formes de rémunération et les régimes de retraite.

Le salaire de base

Le salaire de base d'un dirigeant se situe à l'intérieur d'une structure salariale alignée sur le marché de référence. Le salaire est déterminé en tenant compte du niveau de responsabilité rattaché au poste ainsi que de l'expérience, de l'expertise et du rendement du dirigeant.

La rémunération variable

Les programmes de rémunération variable en vigueur à la Caisse, décrits ci-après, sont fondés sur les pratiques et usages au Canada en cette matière. Ces programmes représentent une part importante de la rémunération totale des dirigeants et lient leur rémunération à l'atteinte des objectifs de performance et de valeur ajoutée des différents groupes d'investissement et à ceux de la Caisse globalement. Il s'agit du programme de boni annuel ainsi que du programme de rémunération à long terme. Pour aligner les intérêts des dirigeants avec les attentes des déposants, la Caisse accorde un poids important à la rémunération variable des dirigeants.

Le programme de boni annuel

Au début de chaque exercice financier, le conseil d'administration approuve les budgets, les plans d'affaires et les objectifs de performance en termes de valeur ajoutée de chaque portefeuille spécialisé par rapport aux seuils prédéterminés et aux indices de marché. Au terme de l'exercice et en fonction des résultats obtenus, il approuve le boni annuel de chaque dirigeant de la Caisse relevant du président et chef de la direction.

Le montant de ce boni varie selon la performance de la Caisse, la performance des groupes d'investissement, le positionnement de la Caisse par rapport à ses pairs et le rendement individuel de chaque dirigeant.

La performance est déterminée en tenant compte du niveau d'atteinte des objectifs de valeur ajoutée au-dessus de seuils prédéterminés et alignés sur les attentes des déposants. La performance des portefeuilles spécialisés et celle de la Caisse sont mesurées sur une période mobile de trois ans (cinq ans pour les portefeuilles de placements privés et immobilier) de manière à évaluer les résultats sur un horizon de moyen terme.

Le programme de rémunération à long terme (PRLT)

Le programme de rémunération à long terme (PRLT) représente une partie importante de la rémunération des dirigeants et aligne leur rémunération globale sur les objectifs de valeur ajoutée à long terme de la Caisse. La performance est déterminée selon le niveau d'atteinte des objectifs de valeur ajoutée au-dessus d'un indice de référence, aligné sur les attentes des déposants. La performance de la Caisse est mesurée sur une période mobile de cinq ans de manière à évaluer les résultats sur un horizon correspondant à une philosophie d'investissement à long terme. Dans le cas du premier vice-président, Immobilier, la performance retenue est celle du groupe Immobilier compte tenu de ses nombreuses années de service passées au sein des filiales de ce groupe, avant de se joindre à la haute direction de la Caisse.

Dans le cadre du PRLT, chaque dirigeant reçoit annuellement un octroi correspondant à un pourcentage de son salaire de base. Une réserve est ainsi constituée et celle-ci varie selon la performance mobile cinq ans de la Caisse. Les droits à un paiement éventuel en vertu du PRLT s'acquièrent progressivement et selon certaines conditions, à compter de la fin de la troisième année du premier cycle. Ainsi, le dirigeant peut recevoir, lorsque ses droits sont acquis et selon la performance de la Caisse, un paiement de base correspondant à un pourcentage de la réserve accumulée au 31 décembre de chaque année. Ce pourcentage de distribution de la réserve varie de 0 à 40 %, selon la performance de la Caisse tout au long du cycle mesuré. Le conseil d'administration peut décider d'augmenter le pourcentage de distribution de manière à reconnaître la performance à long terme réalisée et ainsi accorder un paiement additionnel en vertu du PRLT. Dans ce cas, il s'assure que la rémunération globale du dirigeant demeure à l'intérieur des paramètres prévus au Règlement de régie interne.

RAPPORT DU COMITÉ DES RESSOURCES HUMAINES

Lors de la mise en place de l'actuel programme de rémunération à long terme, en 2004, les dirigeants embauchés avant le 1er janvier 2004 se sont vu allouer, en plus de l'octroi annuel régulier, un octroi additionnel de manière à tenir compte de l'abandon des droits qui leur avaient été accordés en vertu du programme de rémunération à long terme en vigueur au moment de leur embauche. Cet octroi additionnel a été intégré aux octrois annuels réguliers et est traité sur la même base que les octrois réguliers.

TABLEAU 97

PAIEMENTS 2006 EN VERTU DU PROGRAMME DE RÉMUNÉRATION À LONG TERME

Nom et fonction	Paiements
Fernand Perreault Premier vice-président, Immobilier	496 820 $
Richard Guay Chef de la Direction du placement	187 950 $
Normand Provost Premier vice-président, Placements privés	208 640 $
Ghislain Parent Premier vice-président, Finances et opérations	90 690 $
Suzanne Masson Première vice-présidente, Affaires corporatives et Secrétaire	59 920 $

Autres formes de rémunération

Il s'agit des avantages particuliers (automobile et ses frais de fonctionnement, stationnement, soins de santé et honoraires de consultation professionnelle), des primes versées par la Caisse au régime d'assurance collective des cadres et, s'il y lieu, de tout autre montant versé au dirigeant dans le cadre d'une entente particulière.

Régimes de retraite

Le régime de retraite de la Caisse à l'intention des dirigeants comporte trois composantes distinctes, à savoir le régime de base, le Régime supplémentaire de retraite pour les cadres désignés (RSRCD) et le Régime supplémentaire de retraite des employés (RSRE). Les prestations accordées par les régimes supplémentaires varient selon les plafonds annuels de rente imposés par l'Agence du revenu du Canada. L'acquisition de certaines prestations est basée sur la performance de la Caisse.

Le régime de base de M. Perreault est celui de SITQ. Les prestations totales demeurent sensiblement les mêmes que celles en vigueur à la Caisse.

Les dispositions du RSRCD concernant Mme Masson diffèrent de celles des autres dirigeants de manière à tenir compte du fait que son régime de retraite de base est le Régime de retraite de l'administration supérieure (RRAS).

La valeur de l'obligation au titre des prestations constituées en vertu du RSRCD et du RSRE est de 4 127 900 $ au 31 décembre 2007.

TABLEAU 98

EXEMPLES DU MONTANT MINIMUM ANNUEL DE RENTE PAYABLE, À L'ÂGE NORMAL DE LA RETRAITE, POUR LES ANNÉES DE PARTICIPATION AUX RÉGIMES SUPPLÉMENTAIRES DE RETRAITE D'UN DIRIGEANT

	Années de participation				
Gains admissibles	10 ans	15 ans	20 ans	25 ans	30 ans
200 000 $	40 000 $	60 000 $	80 000 $	100 000 $	120 000 $
250 000 $	50 000 $	75 000 $	100 000 $	125 000 $	150 000 $
300 000 $	60 000 $	90 000 $	120 000 $	150 000 $	180 000 $
350 000 $	70 000 $	105 000 $	140 000 $	175 000 $	210 000 $
400 000 $	80 000 $	120 000 $	160 000 $	200 000 $	240 000 $

Note : Ces montants de rente peuvent varier selon la performance de la Caisse durant les années de participation du dirigeant au Régime supplémentaire de retraite des cadres désignés et au Régime supplémentaire de retraite des employés.

SOMMAIRE DE LA RÉMUNÉRATION DIRECTE ET DES SOMMES REÇUES PAR LES CINQ DIRIGEANTS LES MIEUX RÉMUNÉRÉS AGISSANT SOUS L'AUTORITÉ IMMÉDIATE DU PRÉSIDENT ET CHEF DE LA DIRECTION POUR LES ANNÉES 2005, 2006 ET 2007

Le total de la rémunération directe de chacun des dirigeants mentionnés diffère normalement du total des sommes qu'il reçoit pour une année donnée (voir tableau 99). En effet, pour déterminer la valeur de la rémunération directe, il est d'usage d'inscrire dans la colonne « Programme de rémunération à long terme » la valeur présente de l'octroi annuel ajouté à la réserve du PRLT et non pas les paiements de base reliés à une distribution éventuelle en vertu du programme, car ces paiements de base proviennent des octrois consentis au cours des années précédentes et divulgués dans l'année de leur attribution. De plus, le paiement fait une année donnée peut être plus élevé ou moins élevé que la valeur d'un octroi, ou même nul, selon la performance réalisée par la Caisse au cours d'un cycle donné, ou encore, selon que le droit à un paiement ne soit pas encore acquis ou ne le soit que partiellement.

Ainsi, en utilisant la valeur présente de l'octroi de l'année au PRLT plutôt que le paiement reçu en vertu d'octrois antérieurs, on tient compte de ce qui est réellement accordé en rémunération directe au cours d'une année.

Par conséquent, la valeur de la rémunération directe 2005 de chaque dirigeant mentionné est plus élevée que le total des sommes qu'il a reçues pour 2005 car la valeur de l'octroi annuel est prise en compte dans le calcul de sa rémunération directe, même s'il n'y a eu aucun paiement en 2005 en vertu du PRLT. En 2006 et 2007, le total des sommes reçues est, dans certains cas, plus élevé que la valeur de la rémunération directe car le paiement de base provenant du PRLT, en vertu des octrois antérieurs, est supérieur à la valeur d'un octroi de base, et ce, compte tenu de la performance supérieure réalisée par la Caisse au cours du cycle mesuré. Dans d'autres cas, le total des sommes reçues demeure moins élevé que le total de la rémunération directe, car certains dirigeants n'ont acquis que partiellement le droit à une distribution en 2006 et 2007.

La méthodologie utilisée pour établir la rémunération directe des dirigeants respecte les règles généralement reconnues dans ce domaine et permet d'établir une comparaison de la rémunération directe de ces dirigeants avec celle du marché de référence sur des bases comparables.

TABLEAU 99

SOMMAIRE DE LA RÉMUNÉRATION DIRECTE ET DES SOMMES REÇUES PAR LES CINQ DIRIGEANTS LES MIEUX RÉMUNÉRÉS AGISSANT SOUS L'AUTORITÉ IMMÉDIATE DU PRÉSIDENT ET CHEF DE LA DIRECTION POUR LES ANNÉES 2005, 2006 ET 2007

	Salaire de base	Programme de boni annuel	Programme de rémunération à long terme	Autres formes de rémunération	Total
Fernand Perreault					
Premier vice-président, Immobilier					
2007					
Valeur de la rémunération directe	395 000 $	650 000 $	144 375 $	33 700 $	1 223 075 $
Sommes reçues	395 000 $	650 000 $	496 820 $	33 700 $	1 575 520 $
2006					
Valeur de la rémunération directe	385 000 $	685 300 $	139 050 $	33 877 $	1 243 227 $
Sommes reçues	385 000 $	685 300 $	538 620 $	33 877 $	1 642 797 $
2005					
Valeur de la rémunération directe	370 800 $	660 024 $	135 000 $	33 810 $	1 199 634 $
Sommes reçues	370 800 $	660 024 $	–	33 810 $	1 064 634 $

RAPPORT DU COMITÉ DES RESSOURCES HUMAINES

TABLEAU 9 (SUITE)

	Salaire de base	Programme de boni annuel	Programme de rémunération à long terme	Autres formes de rémunération	Total
Richard Guay					
Chef de la Direction du placement[3][5]					
2007					
Valeur de la rémunération directe	375 000 $	450 000 $	146 250 $	38 981 $	1 010 231 $
Sommes reçues	375 000 $	450 000 $	187 950 $	38 981 $	1 051 931 $
2006					
Valeur de la rémunération directe	310 500 $	581 750 $	93 750 $	36 666 $	1 022 666 $
Sommes reçues	310 500 $	581 750 $	159 720 $	36 666 $	1 088 636 $
2005					
Valeur de la rémunération directe	250 000 $	320 000 $	84 375 $	31 882 $	686 257 $
Sommes reçues	250 000 $	320 000 $	–	31 882 $	601 882 $
Normand Provost					
Premier vice-président, Placements privés					
2007					
Valeur de la rémunération directe	315 000 $	475 000 $	112 500 $	32 903 $	935 403 $
Sommes reçues	315 000 $	475 000 $	208 640 $	32 903 $	1 031 543 $
2006					
Valeur de la rémunération directe	300 000 $	525 000 $	108 750 $	32 794 $	966 544 $
Sommes reçues	300 000 $	525 000 $	197 250 $	32 794 $	1 055 044 $
2005					
Valeur de la rémunération directe	290 000 $	510 000 $	103 125 $	32 698 $	935 823 $
Sommes reçues	290 000 $	510 000 $	–	32 698 $	832 698 $
Ghislain Parent					
Premier vice-président, Finances et opérations					
2007					
Valeur de la rémunération directe	272 000 $	320 000 $	99 375 $	30 012 $	721 387 $
Sommes reçues	272 000 $	320 000 $	90 690 $	30 012 $	712 702 $
2006					
Valeur de la rémunération directe	265 000 $	210 000 $	93 750 $	30 094 $	598 844 $
Sommes reçues	265 000 $	210 000 $	81 450 $	30 094 $	586 544 $
2005					
Valeur de la rémunération directe	250 000 $	196 000 $	84 375 $	29 682 $	560 057 $
Sommes reçues	250 000 $	196 000 $	–	29 682 $	475 682 $
Suzanne Masson					
Première vice-présidente, Affaires corporatives et Secrétaire					
2007					
Valeur de la rémunération directe	257 500 $	204 500 $	94 688 $	31 069 $	587 757 $
Sommes reçues	257 500 $	204 500 $	59 920 $	31 069 $	552 989 $
2006					
Valeur de la rémunération directe	252 500 $	200 000 $	91 875 $	31 153 $	575 528 $
Sommes reçues	252 500 $	200 000 $	40 500 $	31 153 $	524 153 $
2005					
Valeur de la rémunération directe	234 131 $	190 120 $	80 625 $	30 788 $	535 664 $
Sommes reçues	234 131 $	190 120 $	–	30 788 $	455 039 $

1. Représente l'octroi annuel inscrit à la réserve du dirigeant en vertu du PRLT. Pour le chef de la direction du placement, l'octroi de base 2007 est égal à 45 % du salaire de base au 31 décembre 2006 et à 37,5 % du salaire de base au 31 décembre de l'année précédente pour les années 2005 et 2006. Pour les autres dirigeants, cet octroi est égal à 37,5 % du salaire de base du dirigeant au 31 décembre de l'année précédente. Tout paiement futur en vertu du PRLT, qu'il s'agisse d'un paiement de base ou, le cas échéant, d'un paiement additionnel, sera déterminé en tenant compte de la variation de la réserve compte tenu de la performance de la Caisse au cours du cycle mesuré.
2. Comprend le montant des avantages particuliers ainsi que la portion des primes d'assurances collectives payée par la Caisse.
3. M. Richard Guay a été promu à la fonction de Chef de la Direction du placement en date du 31 mars 2006.

COMPARAISON DE LA POLITIQUE DE RÉMUNÉRATION DIRECTE DE LA CAISSE EN 2007 POUR LES POSTES OCCUPÉS PAR LES DIRIGEANTS MENTIONNÉS PAR RAPPORT AU MARCHÉ DE RÉFÉRENCE POUR DES PERFORMANCES SUPÉRIEURES

Analyse du marché de référence pour les postes de direction

L'analyse du marché de référence pour les postes de direction provient d'un groupe de comparaison de quelque 60 entreprises faisant partie des marchés de référence mentionnés au Règlement de régie interne de la Caisse.

Le Règlement de régie interne de la Caisse exige que les données reflétant le portrait du marché de référence soient compilées au moyen d'un sondage fait par une firme reconnue, et administrées et analysées selon une méthodologie et des règles généralement reconnues en cette matière.

Le tableau 100 compare le potentiel de la politique de rémunération directe 2007 du poste de chaque dirigeant à celui observé dans le marché de référence pour des performances supérieures. Il présente, sur une base comparable, la rémunération directe observée au 75e centile du marché de référence et la rémunération directe payable à la Caisse en vertu des différents programmes de rémunération en vigueur pour des performances supérieures.

TABLEAU 100

COMPARAISON DU POTENTIEL DE LA POLITIQUE DE RÉMUNÉRATION DIRECTE 2007 DU POSTE DE CHAQUE DIRIGEANT À CELUI OBSERVÉ DANS LE MARCHÉ DE RÉFÉRENCE POUR DES PERFORMANCES SUPÉRIEURES

	Rémunération directe 2006		
Postes	Marché de référence au 75e centile	Politique Caisse pour des performances supérieures	Ratio
	(A)	(B)	(B) / (A)
Premier vice-président, Immobilier	1 976 000 $	1 432 000 $	0,72
Chef de la Direction du placement	2 488 000 $	1 418 000 $	0,57
Premier vice-président, Placements privés	1 600 000 $	1 143 000 $	0,71
Premier vice-président, Finances et opérations	879 000 $	719 000 $	0,82
Première vice-présidente, Affaires corporatives et Secrétaire	862 000 $	683 000 $	0,79

Source : Towers Perrin, étude de la rémunération directe, Caisse de dépôt et placement du Québec, 2006.

RAPPORT DU COMITÉ DE GOUVERNANCE ET D'ÉTHIQUE

MANDAT DU COMITÉ

Le comité de gouvernance et d'éthique assiste le conseil d'administration dans l'élaboration et la mise en œuvre de principes et de pratiques qui favorisent une saine culture de gouvernance à la Caisse. Il élabore ainsi les règles, les structures et les procédures devant permettre au conseil d'administration d'agir de manière indépendante de la direction.

Le comité doit proposer un programme d'accueil des nouveaux administrateurs et un programme de formation continue. Il s'assure ainsi que les administrateurs possèdent les connaissances nécessaires pour contribuer positivement aux travaux du conseil et de ses comités. Il propose au conseil la composition et les mandats des comités du conseil, de même que la constitution et le mandat d'autres comités qui peuvent faciliter le bon fonctionnement de la Caisse. Le comité propose aussi une démarche d'évaluation des administrateurs et du conseil d'administration dans son ensemble.

Conjointement avec le comité des ressources humaines, le comité de gouvernance et d'éthique soumet au conseil le profil d'expertise et d'expérience pour le choix des membres indépendants. En outre, il recommande au conseil, au regard des critères établis par la loi, des candidatures à proposer au gouvernement du Québec pour combler les postes d'administrateurs indépendants.

Enfin, le comité examine et recommande au conseil des règlements, des codes ou des politiques touchant aux sujets suivants :

- l'éthique et la déontologie des administrateurs, dirigeants et employés de la Caisse, incluant des mesures de contrôle de l'utilisation personnelle de renseignements obtenus sur les opérations de la Caisse et les cas où un dirigeant de la Caisse est assujetti à l'obligation de déclarer ses intérêts;
- l'investissement socialement responsable;
- les principes de gouvernance que la Caisse entend promouvoir auprès des sociétés où elle exerce son droit de vote.

COMPOSITION DU COMITÉ

Le comité de gouvernance et d'éthique est composé de trois membres indépendants :

Président : YVAN ALLAIRE
Membres : PIERRE BRUNET et OUMA SANANIKONE

Au cours de l'année 2007, monsieur John T. Wall a démissionné de son poste d'administrateur au conseil d'administration de la Caisse et, conséquemment, de son poste de membre du comité de gouvernance et d'éthique. Il a été remplacé par M^me^ Ouma Sananikone.

RAPPORT D'ACTIVITÉS DU COMITÉ DE GOUVERNANCE ET D'ÉTHIQUE

Le comité s'est réuni à huit reprises durant l'année 2007. Afin de remplir son mandat, le comité s'est concentré principalement sur les éléments de gouvernance ci-après décrits, permettant à la Caisse de se conformer aux normes les plus élevées de gouvernance d'entreprise.

RÈGLES D'ÉTHIQUE ET DE DÉONTOLOGIE

- Le comité a révisé les codes d'éthique et de déontologie applicables aux administrateurs, aux dirigeants et aux employés de la Caisse et a soumis ces codes, pour approbation, au conseil d'administration.
- Le comité a reçu et examiné, au nom du conseil d'administration, les déclarations d'intérêts des administrateurs effectuées conformément aux dispositions du code d'éthique et de déontologie des administrateurs; il a également transmis ces déclarations aux autorités compétentes désignées par la loi sur la Caisse.
- Le comité a révisé la liste des transactions devant être soumises au processus de préautorisation des transactions personnelles des administrateurs et a comparé ce processus aux pratiques des pairs.

PRINCIPES DE GOUVERNANCE POUR L'EXERCICE DU DROIT DE VOTE

- Le comité a reçu un rapport sur l'exercice du droit de vote de la Caisse dans les sociétés où elle a exercé ce droit, et il a discuté des principes qui régissent cet exercice eu égard à différents types de transactions réalisées par la Caisse.
- Le comité a discuté de l'application de la politique sur l'investissement socialement responsable pour les années 2006-2007.

COMPOSITION DES COMITÉS ET DU CONSEIL

- Le comité a revu le profil de compétence et d'expertise des membres indépendants du conseil.
- Dans le cadre du processus d'identification de candidatures pour un poste d'administrateur, le comité s'est penché sur la composition du conseil d'administration, la durée des mandats des administrateurs et les compétences et l'expertise complémentaires souhaitées.
- Le président du comité et le président du conseil d'administration ont procédé à l'examen et à la sélection de candidatures pour la nomination de membres au conseil de la Caisse; le comité a recommandé ces candidatures au conseil d'administration, qui les a recommandées au gouvernement du Québec.
- Le comité a révisé la composition des comités du conseil et la présidence de chacun des comités, et il a adressé ses recommandations au conseil d'administration.

FONCTIONNEMENT DES COMITÉS ET DU CONSEIL

- Le comité a supervisé une démarche d'évaluation du conseil, de son président et de ses comités afin d'examiner leur performance. Le comité a fait rapport des résultats de cette démarche au conseil d'administration. Par ailleurs, le président du comité a rencontré le président du conseil pour discuter des commentaires et des suggestions émis dans les formulaires d'évaluation. À l'aide des résultats de ces évaluations, le comité a, en outre, cerné les améliorations nécessaires au fonctionnement du conseil ainsi que les possibilités de perfectionnement continu des administrateurs.
- Le comité a proposé un programme d'accueil des nouveaux administrateurs et un programme de formation des administrateurs.
- Le comité a reçu un rapport sur la démarche d'autoévaluation des membres du conseil conduite par le président du conseil d'administration.
- Le comité a revu le manuel de l'administrateur.
- Le président du comité a fait rapport au conseil d'administration des travaux du comité, après chacune de ses réunions, verbalement et par écrit.
- Le comité a proposé la tenue de séances de discussion en l'absence des membres de la direction tout au cours de l'année; il s'est assuré que des périodes suffisantes étaient prévues pour permettre une discussion pleine et entière des administrateurs.
- Le comité s'est assuré que les personnes clés au sein de la direction de la Caisse ou à l'externe étaient disponibles pour exposer les différents sujets à l'ordre du jour des réunions du conseil, et que le temps accordé à ces exposés était suffisant pour permettre une discussion pleine et entière.
- Le comité a veillé à ce que le conseil dispose de toute l'information pertinente et de tout le temps nécessaire à l'analyse des enjeux de la Caisse.

Le conseil d'administration et ses comités peuvent, dans l'exercice de leurs fonctions, recourir à des experts externes. Le comité de gouvernance et d'éthique, dans le cadre du processus d'identification de candidatures pour des postes d'administrateur de la Caisse, a eu recours aux services d'une firme professionnelle. Conformément aux termes de son mandat, le comité a avisé préalablement le président du conseil et le président et chef de la direction du recours aux services d'un expert externe, du mandat accordé et du budget prévu.

RAPPORT DU COMITÉ DE GESTION DES RISQUES

Le conseil d'administration a créé le comité de gestion des risques afin d'appuyer le comité de vérification dans l'exercice de sa responsabilité à l'égard de la mise en place d'un processus de gestion des risques.

MANDAT DU COMITÉ

Par l'élaboration des orientations et politiques d'encadrement de la gestion du risque, le comité vise à maintenir à un niveau approprié les risques d'affaires, les risques financiers et les risques opérationnels. Ainsi, dans l'accomplissement de son mandat, le comité s'assure que les risques sont clairement identifiés et qu'un processus est mis en place pour les gérer.

De plus, le comité examine et soumet au conseil, pour approbation, toute transaction, tout placement, tout dossier d'investissement et toute dérogation aux politiques qui sont du ressort du conseil d'administration, en raison notamment de leur incidence sur le portefeuille global de la Caisse ou sur la répartition de l'actif.

Par ailleurs, il doit veiller à ce que les obligations de la Caisse à l'endroit de ses déposants soient remplies. À cet égard, il effectue le suivi de la conformité de chaque portefeuille spécialisé aux politiques d'investissement et aux politiques de placement de chaque déposant.

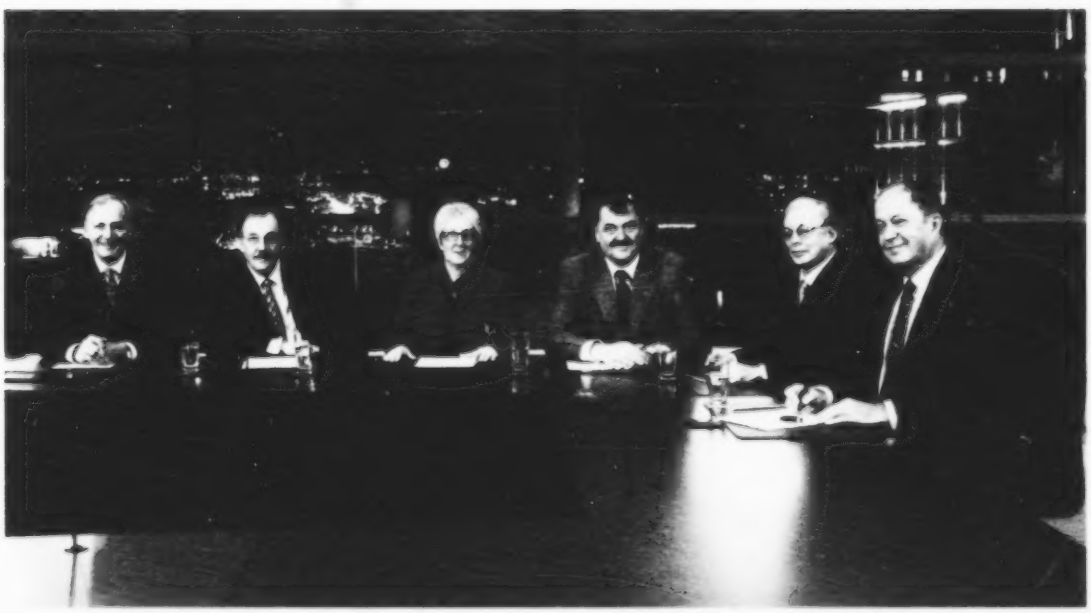
Le comité a implanté différents mécanismes pour fournir au comité de vérification l'assurance dont ce dernier a besoin à l'égard de la mise en place d'un processus de gestion de risques.

COMPOSITION DU COMITÉ

Le comité de gestion des risques compte cinq membres :

Président : ALBAN D'AMOURS
Membres : HENRI MASSÉ, LOUISE CHARETTE, HENRI-PAUL ROUSSEAU et YVAN ALLAIRE
Membre invité : CLAUDE GARCIA

Le président du comité de vérification, M. Claude Garcia, assiste aux réunions du comité à titre de membre invité. En outre, le président du conseil assiste régulièrement aux réunions du comité.



RAPPORT D'ACTIVITÉS DU COMITÉ DE GESTION DES RISQUES

Le comité de gestion des risques a tenu 11 réunions régulières durant l'année, de même que cinq réunions extraordinaires. Ses principales réalisations, durant l'année 2007, sont décrites ci-dessous.

RESPONSABILITÉS À L'ÉGARD DE L'ÉLABORATION DES ORIENTATIONS ET POLITIQUES D'ENCADREMENT DE LA GESTION DU RISQUE

- Le comité a examiné et, le cas échéant, recommandé au conseil d'administration, pour approbation, des modifications aux politiques d'investissement des portefeuilles spécialisés de la Caisse, notamment dans le but de revoir certaines limites.
- Le comité a examiné les dépassements et les dérogations aux politiques d'investissement et, le cas échéant, les a portés, pour autorisation, à l'attention du conseil d'administration.
- Le comité a recommandé au conseil d'administration une limite de risque relative aux contrats ou instruments de nature financière, conformément aux exigences du Règlement relatif à la détermination et au cadre d'utilisation des instruments financiers ou contrats de nature financière; il a reçu régulièrement des rapports sur le respect de cette limite.
- Le comité a examiné et recommandé au conseil, pour approbation, une nouvelle méthode de mesure du risque de liquidité.
- Le comité a examiné et recommandé au conseil d'administration une modification à l'objectif global de valeur ajoutée de la Caisse ainsi qu'à la limite de risque actif.
- Le comité a examiné le rapport de reddition de comptes sur la gestion intégrée des risques de la Caisse, présentant les structures d'encadrement des risques mises en place à la Caisse; le comité a également reçu les rapports de reddition de comptes relatifs à la conformité et au contrôle interne.
- Le comité a analysé les rapports trimestriels et le rapport annuel sur le suivi de l'évolution des risques financiers à la Caisse.
- Le comité a reçu un rapport portant sur le processus de gestion des risques légaux.
- À chaque réunion, les membres du comité ont discuté avec la première vice-présidente responsable de la gestion des risques et avec le chef de la gestion des risques afin de s'assurer que la Caisse dispose d'un processus adéquat et efficace de gestion des risques importants.
- Le comité a donné son appui à la direction pour la réalisation d'un exercice de révision des pratiques de gestion des risques de la Caisse ainsi que d'étalonnage des meilleures pratiques en ce domaine; une firme-conseil externe a été retenue à cet effet.
- Le comité a reçu un rapport sur des directives d'encadrement et de gestion des risques mises en place par la direction de la Caisse.

Dossier PCAA

Le comité de gestion des risques s'est penché sur certaines questions particulières découlant du dossier PCAA. Le comité a ainsi :

- tenu une réunion spéciale dès la survenance des événements du mois d'août 2007 relatifs au PCAA de tiers, afin d'établir l'état de la situation avec la direction de la Caisse;
- examiné et discuté avec la direction de la Caisse des mesures entreprises pour rétablir un niveau approprié de liquidités à la suite du gel du PCAA de tiers et pour faire face à toute dégradation éventuelle de la liquidité dans le marché;
- examiné et recommandé au conseil un mode de traitement administratif du PCAA de tiers eu égard aux portefeuilles spécialisés et à leurs politiques d'investissement, mode de traitement qui permet un suivi spécifique du PCAA de tiers tant que la situation le requiert.

RESPONSABILITÉS À L'ÉGARD DES DOSSIERS D'INVESTISSEMENT

- Le comité a examiné et, le cas échéant, recommandé au conseil, pour approbation, 25 dossiers d'investissement relevant de l'autorité du conseil d'administration. Pour chacun de ces dossiers, outre l'analyse présentée par le secteur proposant la transaction, le comité a examiné l'analyse des risques du projet et, plus particulièrement, l'incidence de celui-ci sur le degré et la concentration du risque du portefeuille spécialisé et du portefeuille global de la Caisse.
- Le comité a par ailleurs discuté de l'analyse de la relation rendement-risque pour chacun des dossiers d'investissement qui lui a été soumis.
- Le comité a reçu le rapport sur le suivi des dossiers d'investissement dont l'autorisation ne relève pas du conseil et qui ont été autorisés par la direction de la Caisse.
- Le comité a examiné et recommandé au conseil une structure d'encadrement des risques liés au repositionnement d'un actif immobilier.
- Le comité a examiné les risques liés aux investissements effectués dans un nouveau secteur d'activités.

RAPPORT DU COMITÉ DE GESTION DES RISQUES

- Le comité a reçu des rapports de suivi relatifs au flux de dossiers d'investissement analysés par les gestionnaires des groupes Placements privés et Immobilier.
- Le comité a assuré le suivi régulier de certains investissements importants qui ont une incidence particulière sur le degré et la concentration du risque du portefeuille spécialisé et du portefeuille global de la Caisse.

RESPONSABILITÉS À L'ÉGARD DES DÉPOSANTS

- Le comité a examiné les certificats de conformité aux politiques de placement des déposants et aux politiques d'investissement des portefeuilles spécialisés; il a également discuté des attentes des déposants à l'égard de l'établissement et du suivi de ces politiques.
- Le comité a discuté de l'établissement des indices de référence des politiques d'investissement des portefeuilles spécialisés.
- Le comité s'est assuré, auprès de la première vice-présidente responsable des relations avec les déposants, de la satisfaction de ceux-ci à l'égard de la reddition de comptes faite par la Caisse tout au long de l'année et plus particulièrement au cours du deuxième semestre de 2007, du suivi effectué sur l'évolution du dossier PCAA.

Après chacune de ses réunions, le comité a fait rapport de ses activités, verbalement et par écrit, au conseil d'administration. Il a en outre déposé ses mémoires de délibérations auprès du comité de vérification et du conseil d'administration.

Le conseil d'administration et ses comités peuvent, dans l'exercice de leurs fonctions, recourir à des experts externes. Le comité de gestion des risques n'a pas eu recours à de tels services en 2007. Il a toutefois appuyé la direction dans le recours à une firme externe pour un exercice de révision des pratiques de gestion des risques de la Caisse et d'étalonnage des meilleures pratiques en ce domaine.

GLOSSAIRE

ACCUMULATION

Investissement qui consiste à emmagasiner à long terme des quantités d'actions d'entreprises cotées en Bourse, de façon à détenir une position stratégique en vue de tirer profit des occasions de valorisation.

ACQUISITION PAR EMPRUNT

Investissement à rendement élevé dans une entreprise qui veut acquérir une position majoritaire dans une tierce entreprise, généralement bien établie et rentable. Dans ce genre d'opération, il n'y a pas d'apport de capital, l'acquisition étant financée par une émission d'obligations à haut rendement.

ACTIF NET DES DÉPOSANTS

Représente la juste valeur marchande de l'avoir des déposants géré par la Caisse.

ACTIF TOTAL DES DÉPOSANTS

Représente l'actif net des déposants auquel on ajoute l'actif financé par emprunts ainsi que les opérations en voie de règlement, les autres éléments de passif et la part des actionnaires sans contrôle.

ACTIF TOTAL SOUS GESTION

Désigne le total de l'actif géré par la Caisse, c'est-à-dire l'actif géré pour l'ensemble des déposants, de même que les biens sous gestion et les biens administrés pour le compte de clients.

ANALYSE ASCENDANTE

Démarche analyt que qui porte sur l'analyse des éléments les plus spécifiques avant de se pencher sur les éléments plus généraux. Par exemple, cette démarche favorisera en premier lieu l'analyse des perspectives d'une entreprise pour analyser ensuite l'incidence sur la concentration sectorielle, la concentration par pays et l'exposition à une devise.

ANALYSE DESCENDANTE

La démarche analytique descendante effectue la démarche inverse, soit du général au spécifique.

ANALYSE FONDAMENTALE

Démarche analytique fondée sur la valeur intrinsèque d'une entreprise et sur ses perspectives à plus ou moins long terme. Cette analyse intègre les éléments quantitatifs et qualitatifs d'une entreprise, permettant ainsi d'évaluer si le cours actuel de son titre apparaît sous-évalué, surévalué ou pleinement évalué. Cette méthode est fondée uniquement sur des calculs de ratios, de rendement et autres données quantitatives.

ANALYSE TECHNIQUE

Démarche analytique fondée sur des graphiques qui révèlent le comportement passé du marché ou d'une entreprise afin de tenter d'en projeter le comportement futur. Par l'analyse technique, les utilisateurs tentent de découvrir notamment les points d'inflexion du marché ou de l'entreprise, de déterminer si une tendance observée récemment peut se poursuivre à plus long terme, ou encore de déterminer d'autres éléments de tendance.

APPROCHE DISCRÉTIONNAIRE

Approche de gestion qui analyse différents paramètres du marché et se sert de modèles quantitatifs construits en vue de développer une conviction ferme sur ce qui apparaît comme un déséquilibre dans le marché. La transaction ne sera exécutée que si le gestionnaire évalue que le rendement attendu rémunère le risque qui y est associé.

APPROCHE OPPORTUNISTE

Façon d'investir qui vise à tirer parti des occasions qui se présentent sur un marché pour dégager un profit. Ces occasions peuvent résulter des événements ou des circonstances liés à l'évolution haussière ou baissière de ce marché ou encore d'une inefficacité de marché.

APPROCHE SYSTÉMATIQUE

Approche de gestion fondée sur des modèles mathématiques incorporant plusieurs variables que le gestionnaire a définies selon leur fiabilité et leur pertinence. Le gestionnaire se donne des règles de décision et tente de ne pas se laisser influencer par son opinion du moment.

ARBITRAGE

Action de profiter d'un déséquilibre apparent ou réel entre deux titres ou deux ensembles de titres. Un arbitrage suppose nécessairement l'achat d'un titre ou d'un ensemble qui apparaît sous-évalué et la vente d'un titre ou d'un ensemble qui apparaît surévalué. Selon les produits disponibles, les transactions peuvent être effectuées au comptant ou sur le marché des contrats à terme.

AU COMPTANT

Les opérations au comptant permettent d'acheter ou de vendre immédiatement des actifs à un cours défini en fonction des conditions du marché.

AUTORISATION DE PLACEMENT

Placement dont les paramètres (véhicule financier utilisé, modalités de financement, coût, attentes de rendement, etc.) ont été examinés et acceptés par une autorité compétente.

BIENS ADMINISTRÉS

Biens à l'égard desquels les filiales et sociétés affiliées de la Caisse fournissent des services administratifs au nom des clients qui en sont propriétaires. Les sociétés qui administrent ces biens n'interviennent pas dans les décisions d'investissement ou de désinvestissement et sont rémunérées par voie d'honoraires.

BIENS SOUS GESTION

Biens qui appartiennent à des partenaires ou à des clients et qui sont gérés par une des filiales ou sociétés affiliées de la Caisse. Les unités de gestion qui gèrent ces biens participent aux décisions d'investissement ou de désinvestissement et reçoivent des honoraires en contrepartie des services rendus.

CAPITAL DE DÉVELOPPEMENT

Investissements dans des sociétés ouvertes ou fermées, cherchant à se développer par croissance organique ou par acquisition. Le capital de développement peut également servir pour le rachat total ou partiel des actions d'un actionnaire important, permettant le transfert de propriété.

CAPITAL DE RISQUE

Investissements dans des sociétés, généralement fermées, en phase de démarrage ou dans les premiers stades de leur développement. Le rendement élevé attendu constitue l'attrait de ce type d'investissement, qui se fait habituellement par étapes. Chaque étape subséquente du financement n'a lieu que si l'entreprise atteint les objectifs établis au préalable.

CENTRE

Voir Stratégie centrée.

CERTIFICAT DE CONFORMITÉ

Document qui atteste le respect des lois, règlements et politiques qui encadrent les activités de la Caisse.

CLIENTS

Sociétés qui reçoivent de la Caisse ou d'une de ses filiales des services de gestion de portefeuille ou d'administration d'immeubles en échange du paiement d'honoraires.

GLOSSAIRE

COINVESTISSEMENT

Investissement réalisé conjointement par quelques investisseurs qui partagent ainsi le risque et le rendement. La Caisse peut s'associer à un ou à quelques investisseurs ou institutions financières en vue de réaliser un investissement. À la Caisse, ce terme est également utilisé dans le cadre d'un investissement fait conjointement avec un fonds. Dans ce cas, la Caisse joue le rôle d'un investisseur passif.

COMPOSITE

Ensemble prédéterminé de titres qui répondent à des objectifs de placement ou à des stratégies communs en fonction de l'un ou plusieurs des critères suivants : devise, pays, taille des entreprises, nature du produit, etc.

CORRÉLATION

Statistique permettant de mesurer la variation du rendement d'un actif financier par rapport à un autre. Le coefficient de corrélation mesure donc la dépendance entre deux variables pour déterminer si les rendements d'un fonds commun fluctuent en fonction du marché ou d'autres catégories de fonds. En choisissant des fonds peu corrélés entre eux, on assure une bonne diversification du portefeuille.

COURBE DE RENDEMENT

Graphique des rendements à l'échéance d'un titre obligataire en fonction de son échéance. Une courbe de rendement s'applique spécifiquement à un seul marché. Par exemple, la courbe des obligations du Canada est différente de la courbe des obligations du Québec. Une courbe est valable à un moment donné et peut changer selon l'évolution du marché.

COUVERTURE DE CHANGE

Opération financière par laquelle un placement est mis à l'abri de la fluctuation du taux de change entre la devise dans laquelle le placement a été conclu et la devise d'origine de l'investisseur.

CRÉANCE PRIORITAIRE

Titre qui donne à son détenteur un droit de remboursement prioritaire sur les détenteurs d'autres titres émis par le même émetteur. Par exemple, la créance peut prendre la forme d'une obligation, d'un prêt, etc., et être associée à une garantie spécifique comme un édifice ou de la machinerie.

DÉMARCHE ANALYTIQUE

Méthode d'analyse de données menée préalablement à une décision d'investissement et qui intègre des facteurs quantitatifs ou qualitatifs.

DÉPOSANTS

Régimes de retraite ou d'assurance des secteurs public et privé qui confient la gestion de leurs fonds à la Caisse.

DÉRIVÉS

Voir Produits dérivés.

DETTE MEZZANINE

Expression utilisée dans le contexte du placement privé et de l'immobilier.

Placement hybride dont le rendement est composé d'une portion fixe en argent ou en obligations additionnelles, et d'une portion variable sous forme de droits de souscription de l'entreprise. Il n'y a généralement pas de remboursement de capital pendant la durée du prêt. Type de financement comblant l'écart entre le financement traditionnel et les fonds propres.

On retrouve plusieurs formes de prêt mezzanine selon les risques et contraintes du placement. Les deux principales formes sont le prêt à rendement élevé et le prêt à bas rendement. Le premier se rapproche plus de l'avoir propre, alors que le second se rapproche davantage du financement immobilier traditionnel.

DETTE SUBORDONNÉE

Créance de rang inférieur. Titre d'emprunt qui donne à son détenteur des droits sur l'actif en cas de réalisation après d'autres créanciers. Voir Créance prioritaire.

DURÉE

Échéance moyenne des flux monétaires (coupons et valeur nominale). L'échéance de chaque flux est pondérée par sa valeur actualisée. Cette durée est aussi connue sous le nom de durée de Macaulay.

ÉCART DE CRÉDIT

Écart de rendement lié à des émetteurs autres que le gouvernement concerné. Dans ce sens, les écarts de rendement entre les obligations de sociétés et celles du Canada sont des écarts de crédit, tout comme les écarts de rendements entre les obligations de l'Ontario et celles du Canada, les écarts entre les obligations du Québec et celles du Canada, etc.

ENCOURS

Indique le montant en capital et en circulation.

ÉTALONNAGE

Processus continu qu'adopte une entreprise pour se comparer et s'évaluer par rapport aux entreprises ayant adopté des pratiques d'affaires exemplaires, de manière à obtenir des renseignements confirmant ses pratiques d'affaires ou à adopter des mesures pour les améliorer.

FERMETURE DE CAPITAL

L'action de retirer l'inscription des titres d'une société de la cote d'un marché officiel, de telle sorte qu'il ne soit plus possible de les négocier librement dans le public.

FILIALE ET SOCIÉTÉ AFFILIÉE

Société de gestion opérationnelle, spécialisée dans un ou plusieurs créneaux, qui fait partie du réseau du groupe Immobilier. Son mandat couvre principalement la gestion d'actifs et le placement immobilier (investissements en fonds propres ou en produits de financement) pour le compte de la Caisse, de ses filiales immobilières principales et de tiers investisseurs. La Caisse, ou une de ses filiales immobilières principales, détient habituellement une participation minimale de 50 % qui lui donne le droit de nommer des représentants au conseil d'administration de cette société et d'exercer des contrôles, conformément à une entente unanime entre actionnaires.

FINANCEMENT STRUCTURÉ (IMMOBILIER)

Processus qui consiste à regrouper des actifs liés à des emprunts ou des créances, à les séparer en fonction du risque qui leur est associé et à en revendre les tranches à des investisseurs. Au terme de cette opération, le risque est rattaché uniquement aux actifs et n'est plus lié à la qualité du souscripteur initial.

FONDS DE COUVERTURE

Portefeuilles gérés de façon active et dynamique au moyen de stratégies poussées et flexibles dans le but de produire des rendements absolus élevés pour un niveau de risque faible. Les stratégies incluent l'utilisation du levier, de produits dérivés et de positions acheteur-vendeur.

FONDS DE FONDS DE COUVERTURE

Un fonds dont les titres qui le composent sont eux-mêmes des fonds de couverture. Cette approche assure généralement une diversification de styles, de philosophies, de risques, etc.

FONDS PARTICULIER

Fonds attribué à un seul déposant. Le fonds particulier achète des unités des différents portefeuilles spécialisés de la Caisse.

GESTION ACTIVE

Gestion de portefeuille qui consiste à se démarquer d'un indice de référence en fonction de l'opinion du gestionnaire quant au comportement futur du marché. Pour créer de la valeur ajoutée, le gestionnaire se démarque par le choix de titres et le choix de secteurs.

GESTION EXTERNE

Gestion de portefeuille effectuée par des gestionnaires qui ne sont pas employés de la Caisse, mais à qui celle-ci a confié un mandat de gestion contre le paiement d'honoraires.

GESTION INDICIELLE

Gestion qui consiste à obtenir le même rendement que l'indice de référence par une composition essentiellement identique du portefeuille.

GLOBAL MACRO

Activité d'investissement fondée sur une analyse des facteurs macroéconomiques et politiques. Le gestionnaire investit en fonction des prévisions de la direction d'un marché ou des rendements attendus d'un marché par rapport à un autre. Il peut agir sur les taux d'intérêt, les actions, les devises ou les produits de base.

HORIZON D'INVESTISSEMENT

Période prévisible, acceptée par l'investisseur, que pourrait exiger un investissement avant de devenir rentable. Par exemple, l'horizon d'investissement du groupe Placements privés est de 3 à 7 ans.

INDICE DE RÉFÉRENCE

Étalon de mesure de l'effet des décisions de l'ensemble des investisseurs. Il reflète la tendance générale du marché et permet de comparer le résultat de la gestion de portefeuille effectuée par la Caisse dans chaque portefeuille spécialisé ou mandat de gestion.

L'indice de référence peut varier selon l'univers de placement considéré et le mandat octroyé. Il peut s'agir d'un indice boursier pour l'ensemble d'un portefeuille ou d'un sous-indice qui correspond à l'univers de placement accepté dans le cadre d'un mandat de gestion.

INFRASTRUCTURES

Investissements dans des entreprises créées pour la gérance d'un bien spécifique, tels qu'une autoroute ou un aéroport, et caractérisées par un profil de risque plus faible en raison du caractère stable et prévisible des revenus à long terme.

INVESTISSEMENT PATRIMONIAL (IMMOBILIER)

Bien immobilier de grande qualité occupant une position dominante dans son marché. Un tel bien immobilier offre un portrait financier intéressant à long terme (de 5 à 10 ans) par sa grande stabilité et sa capacité d'ajustement à une fluctuation du cycle immobilier.

Ce bien immobilier présente également les caractéristiques suivantes : emplacement stratégique, stabilité des flux monétaires, rendement courant élevé similaire aux rendements des obligations et locataires de qualité.

JUSTE VALEUR

Valeur d'un placement qui reflète toutes les fluctuations qui découlent du comportement du marché ou de tout événement qui permet de considérer une plus-value ou une moins-value. L'expression « valeur marchande » est souvent utilisée.

LEVIER

Montant d'un investissement qui provient d'un emprunt. L'exemple classique est l'achat d'un bien immobilier sur lequel il y a un emprunt hypothécaire. On trouve aussi le levier dans les produits dérivés et les produits de base.

MANDAT DE GESTION

Plus petit ensemble mesurable de titres. Un mandat de gestion est généralement géré par une seule personne.

MEMBRE INDÉPENDANT

Selon la *Loi sur la Caisse de dépôt et de placement du Québec*, membre du conseil d'administration n'ayant aucun lien, depuis trois ans au moins, avec la direction de la Caisse, le gouvernement ou les déposants.

MOINS-VALUE NON MATÉRIALISÉE

Voir Plus-value (moins-value) non matérialisée.

PAPIER COMMERCIAL

Titre de créance émis par une société et ayant une échéance généralement inférieure ou égale à un an. Le papier commercial est aux sociétés ce que les bons du Trésor sont aux gouvernements.

PARTENARIAT

Entente de coopération entre deux ou plusieurs investisseurs en vue de partager les expertises respectives et le risque inhérent à des investissements communs.

PARTICIPATION

Investissement privé à long terme qui prend généralement la forme de capital-actions de l'entreprise et confère souvent à l'investisseur une certaine influence sur les orientations de l'entreprise par un siège au conseil d'administration ou par droits de gestion contrôlés.

Dans le contexte du portefeuille spécialisé Participations et infrastructures, une participation fait référence à une portion du capital-actions d'une entreprise cotée en Bourse.

PASSIF

Principalement, les engagements liés aux placements tels que les emprunts hypothécaires, les titres vendus en vertu de conventions de rachat et les titres vendus à découvert.

PASSIF ACTUARIEL

Ensemble des engagements financiers qu'un régime de retraite ou d'assurance doit satisfaire compte tenu de sa nature et des engagements envers ses participants.

PLACEMENT LIQUIDE

Actif financier ou titre qui peut facilement être transformé en espèces à la suite d'une vente.

PLACEMENT PRIVÉ

Placement négocié sur une base privée avec une entreprise émettrice et qui ne passe pas par les mécanismes habituels des marchés organisés.

PLATEFORME ANALYTIQUE

Ensemble d'outils et infrastructure informatique permettant aux gestionnaires d'analyser facilement et rapidement des investissements actuels ou potentiels.

PLUS-VALUE (MOINS-VALUE) NON MATÉRIALISÉE

Augmentation (diminution) de la juste valeur d'un titre par rapport à son coût d'acquisition.

On dit de la plus-value ou de la moins-value qu'elle est « matérialisée » lorsqu'elle est reconnue dans les livres comptables au moment de la vente du titre. Lorsqu'elle n'est pas encore reconnue, on dit qu'elle est non matérialisée.

POLITIQUE DE PLACEMENT

Cadre qui définit, dans la relation avec un déposant, la gestion des fonds confiés à la Caisse. Une telle politique inclut notamment la description du régime concerné et ses caractéristiques, le portefeuille de référence, les indices de marché, les attentes de valeur ajoutée et d'autres aspects techniques comme la fréquence des rencontres et les rapports à fournir.

POLITIQUE D'INVESTISSEMENT

Cadre qui définit la raison d'être d'un portefeuille spécialisé ou d'un mandat de gestion. Il inclut la philosophie de gestion, la structure du portefeuille, l'univers de placement, l'indice de marché, les objectifs de rendement et de valeur ajoutée ainsi que les paramètres de risque et leur encadrement.

PORTEFEUILLE DE RÉFÉRENCE GLOBAL

Résultante pondérée des portefeuilles de référence des déposants.

PORTEFEUILLE DE RÉFÉRENCE DU DÉPOSANT

Portefeuille dont la répartition de l'actif net entre portefeuilles spécialisés de la Caisse est convenue avec le déposant et correspond à ses besoins et à sa tolérance au risque.

GLOSSAIRE

PORTEFEUILLE GLOBAL DE LA CAISSE

Combinaison des portefeuilles des déposants en proportion du poids de chaque portefeuille géré à la Caisse et dont le rendement global correspond au rendement moyen pondéré des fonds des déposants.

PORTEFEUILLE SPÉCIALISÉ

Ensemble de titres ayant des caractéristiques communes (devise, produit, comportement de marché, etc) et assimilable à un fonds commun de placement.

POSITION ACHETEUR

Position de marché par laquelle l'investisseur surpondère un titre, un secteur ou une catégorie d'actif dans son portefeuille par rapport à son indice de référence. Voir aussi Stratégie acheteur-vendeur.

POSITION VENDEUR

Position de marché par laquelle l'investisseur sous-pondère un titre, un secteur ou une catégorie d'actif dans son portefeuille par rapport à son indice de référence. Voir aussi Stratégie acheteur-vendeur.

PRIME DE RISQUE

Rendement additionnel par rapport au rendement que procurerait un investissement sans risque comme les bons du Trésor du Canada ou les obligations du gouvernement du Canada.

PRODUITS DE BASE

Produits qui se négocient par l'intermédiaire de contrats à terme sur des Bourses spécialisées. C'est le cas notamment du pétrole, de l'or, du blé et du café.

PRODUITS DÉRIVÉS

Contrats, engagements ou ententes visant l'achat ou la vente d'actifs, ou l'échange de rendements à une date ultérieure. Ces instruments financiers sont dits « dérivés » parce que leur valeur est fonction de celle d'un actif financier sous-jacent.

Il existe trois types de produits dérivés : les contrats à terme, les contrats d'option et les swaps.

PROVISION

Montant estimatif dont on a réduit le solde d'un élément d'actif ayant perdu de la valeur et qui est constaté dans un compte de contrepartie de l'élément d'actif en cause.

QUARTILE

Classement du rendement des gestionnaires de placement. Après avoir classé en ordre décroissant les résultats des gestionnaires d'un échantillon, ces résultats sont répartis en quatre parts égales. Le premier quartile correspond aux meilleurs résultats de l'échantillon et le dernier quartile, aux moins bons. La médiane est le résultat du milieu de l'échantillon, celui qui sépare les deux premiers quartiles des deux derniers.

RATIO D'INFORMATION

Écart entre le rendement d'un gestionnaire et celui de son indice de référence sur le risque actif réalisé. Il est utilisé pour évaluer les capacités du gestionnaire à produire une valeur ajoutée de façon constante. Par exemple, selon les normes de l'industrie, un ratio d'information supérieur à 0,5 sur une période donnée est considéré comme excellent.

RECHERCHE INTERNE

Recherche exclusive effectuée par des employés de la Caisse, par opposition à une recherche acquise auprès d'un fournisseur externe.

RENDEMENT ABSOLU

Rendement mesuré à partir des écritures comptables de tout ensemble choisi, y compris le portefeuille d'un déposant et le portefeuille global de la Caisse.

RENDEMENT ATTENDU

Rendement de référence auquel on ajoute l'objectif de valeur ajoutée visé, convenu dans la politique de placement d'un déposant.

RENDEMENT RÉEL

Résultat obtenu une fois retranché l'effet de l'inflation. Si un placement rapporte 6 % par an (rendement nominal) et que l'inflation est de 2 %, le rendement réel est de 4 %. Particulièrement utilisé dans les études actuarielles.

RENDEMENT RELATIF

Voir Valeur ajoutée.

RÉPARTITION DE L'ACTIF (TOTAL)

Pourcentage que représente chaque catégorie d'actif composant un portefeuille. Il peut s'agir de la répartition visée ou réelle. La répartition de l'actif total de la Caisse représente la somme de la répartition de l'actif de chaque déposant compte tenu de son poids à la Caisse.

RISQUE ABSOLU

Expression de la volatilité de marché d'un portefeuille. Ce risque permet de mesurer l'ampleur du déficit potentiel de rendement par rapport au rendement attendu. Les mesures sont prises à partir des titres en portefeuille.

RISQUE ACTIF

Volatilité de la valeur ajoutée, généralement mesurée à l'aide des positions en portefeuille du gestionnaire, de la volatilité et des corrélations du rendement associé à ces positions.

S&P/TSX PLAFONNÉ

Indice composé des mêmes titres que ceux de l'indice S&P/TSX. L'indice plafonné comporte toutefois une restriction : aucun titre ne peut représenter plus de 10 % de la capitalisation boursière de l'indice.

SOUS-PONDÉRATION

Proportion inférieure au poids de référence.

SOUS-JACENT (ACTIF)

Titre ou produit auquel est rattaché un autre titre, généralement un produit dérivé. Par exemple, le baril de pétrole est le produit sous-jacent des contrats à terme sur le pétrole; de même, le prix de l'once d'or influence le prix du contrat à terme sur l'or.

STRATÉGIE ACHETEUR-VENDEUR

Activité de rendement absolu fondée sur la possibilité qu'a un gestionnaire d'acheter ou de vendre un titre à découvert selon son évaluation de la direction du cours du titre. Voir aussi Position acheteur et Position vendeur.

STRATÉGIE CENTRÉE

Stratégie d'investissement selon laquelle la répartition géographique et sectorielle des placements ressemble à celle de l'indice de référence et la valeur ajoutée provient du choix de titres.

STRATÉGIE DIRECTIONNELLE

Stratégie de portefeuille fondée sur la capacité d'un gestionnaire à prévoir la direction du cours d'un titre ou d'un ensemble de titres.

STRATÉGIE ÉVÉNEMENTIELLE

Stratégie de portefeuille qui vise à profiter d'un événement qui pourrait se produire sur le marché. Par exemple, l'achat du titre d'une entreprise après avoir évalué qu'il a trop baissé en raison d'une poursuite contre cette entreprise.

STRATÉGIE OPPORTUNISTE (IMMOBILIER)

Bien immobilier présentant un potentiel intéressant de croissance à court et à moyen terme et offrant une possibilité de vente à moyen terme. Les investissements peuvent prendre la forme de financements ou de fonds propres. Le rendement prévu découle en grande partie de la plus-value attendue du bien immobilier, compte tenu du rendement courant généralement faible.

SURPONDÉRATION

Proportion supérieure au poids de référence.

SWAP SUR DÉFAILLANCE DE CRÉDIT

Swap de crédit dans lequel l'une des parties convient de payer des intérêts périodiques calculés sur la base d'un taux fixe sur la durée de l'opération, ou toute autre somme équivalente, alors que l'autre partie convient de n'effectuer de paiement que dans le cas où un incident de crédit précisé dans l'accord se produirait.

SYNDICATION

Regroupement d'institutions financières pour mener une opération de placement ou de financement.

TACHC

Voir Titres adossés à des créances hypothécaires commerciales.

TAUX DE CAPITALISATION

Revenu net normalisé et annualisé d'un bien immobilier à une date précise, divisé par le prix de vente ou de la valeur estimative. Ce taux sert notamment à comparer des biens immobiliers entre eux.

TAUX DE RENDEMENT IMMOBILIER

Taux de rendement fondé sur l'actualisation des flux monétaires anticipés d'un immeuble, incluant sa juste valeur finale.

TAUX DE RENDEMENT PONDÉRÉ PAR LE TEMPS (TPT)

Résultat qui calcule la juste valeur initiale, les contributions, pondérées par le moment de la contribution, et la juste valeur finale. Le rendement seul est considéré sans égard à la décision du moment d'appeler des sommes d'argent ou de les confier à gérer.

TITRES ADOSSÉS À DES CRÉANCES HYPOTHÉCAIRES COMMERCIALES (TACHC)

Titres émis sur le marché en tranches auxquelles une cote de crédit est accordée par une agence de notation reconnue. Chaque tranche a une cote distincte selon la garantie qui lui est associée, laquelle repose sur un groupe d'hypothèques consenties à des emprunteurs et la garantie offerte par l'émetteur du titre.

TITRES ADOSSÉS À DES CRÉANCES IMMOBILIÈRES COMMERCIALES (TACIC)

Mieux connus sous leur appellation anglaise *commercial real estate collateralized debt obligation (CRE CDO)*, les TACIC sont des titres émis sur les marchés cotés et garantis par des actifs financiers variés du secteur immobilier commercial. L'émetteur émet les titres avec diverses échéances – les tranches – en se servant du produit des actifs financiers sous-jacents pour rembourser les investisseurs ultimes. Les flux monétaires des actifs financiers sous-jacents servent à garantir les différentes tranches.

TITRISATION

Opération par laquelle une société convertit des éléments d'actif ou des titres d'emprunt (prêts hypothécaires, etc.) en les regroupant et en offrant un nouveau titre à des investisseurs. Elle peut ainsi accroître son rendement, augmenter ses liquidités, accroître ses revenus, etc.

VALEUR À RISQUE (VaR)

Méthode de mesure de la perte que l'on pourrait devoir subir à la suite de l'exposition à un risque financier dans des conditions normales de marché au cours d'une période donnée, à l'intérieur d'un intervalle de confiance déterminé.

VALEUR AJOUTÉE

Écart entre le rendement absolu d'un portefeuille et celui de l'indice de référence.

VOLATILITÉ

Variabilité de la juste valeur d'un marché ou d'un titre qui établit sa propension à subir des variations rapides. La volatilité est élevée si les cours ou les taux varient beaucoup à court terme.

INDEX DES TABLEAUX ET GRAPHIQUES

P. 27 / ÉVOLUTION DE LA VALEUR DU DOLLAR CANADIEN, DE L'EURO, DU YEN ET DE LA LIVRE STERLING PAR RAPPORT AU DOLLAR AMÉRICAIN / graphique 1

P. 28 / INDICES DE VOLATILITÉ DES MARCHÉS BOURSIERS (VIX) ET OBLIGATAIRES (MOVE) DES ÉTATS-UNIS / graphique 2

P. 29 / ÉVOLUTION DE LA COURBE DE TAUX DE RENDEMENT DES TITRES OBLIGATAIRES GOUVERNEMENTAUX EN 2007 / graphique 3

P. 30 / ÉVOLUTION DES MARCHÉS BOURSIERS EN 2007 / graphique 4

P. 31 / CYCLE DU PLACEMENT PRIVÉ / graphique 5

P. 33 / POSITIONNEMENT DE CERTAINES RÉGIONS À L'INTÉRIEUR DU CYCLE IMMOBILIER COMMERCIAL MONDIAL À LA FIN DE 2007 / graphique 6

P. 37 / ÉVOLUTION DE LA COMPOSITION DU PORTEFEUILLE DE RÉFÉRENCE / tableau 7

P. 38 / COMPOSANTES DU RENDEMENT ET DU RISQUE DE LA CAISSE / graphique 8

P. 39 / RISQUE DE MARCHÉ GLOBAL CAISSE / graphique 9

P. 40 / COMPARAISON DE LA CAISSE AVEC SES PAIRS : RELATION ENTRE LE RENDEMENT HISTORIQUE (3 ANS) ET LE RISQUE RÉALISÉ / graphique 10

P. 40 / ACTIF NET DES DÉPOSANTS – 2002 À 2007 / graphique 11

P. 40 / RÉSULTATS DE PLACEMENT NETS – 2003 À 2007 / graphique 12

P. 41 / ANALYSE DE L'ÉVOLUTION DE L'ACTIF NET DES DÉPOSANTS / tableau 13

P. 42 / RENDEMENT GLOBAL / tableau 14

P. 44 / OBJECTIFS DE RENDEMENT ET DE VALEUR AJOUTÉE DE LA CAISSE / tableau 15

P. 45 / ACTIF NET, RENDEMENT ET VALEUR AJOUTÉE / tableau 16

P. 47 / CONTRIBUTION AU RENDEMENT ET RISQUE ABSOLUS / graphique 17

P. 48 / RENDEMENTS DES PORTEFEUILLES SPÉCIALISÉS PAR RAPPORT AUX INDICES DE RÉFÉRENCE ET AUX SEUILS DE RENDEMENT / tableau 18

P. 49 / RÉPARTITION GÉOGRAPHIQUE DE L'ACTIF TOTAL DES DÉPOSANTS / graphique 19

P. 49 / RÉPARTITION GÉOGRAPHIQUE DE L'ACTIF TOTAL DES DÉPOSANTS DANS LES MARCHÉS EN EMERGENCE / graphique 20

P. 56 / GESTION DES ACTIVITÉS DE LA RÉPARTITION DE L'ACTIF / tableau 21

P. 58 / RISQUE ACTIF – RÉPARTITION DE L'ACTIF / graphique 22

P. 62 / GESTION DES PORTEFEUILLES SPÉCIALISÉS DU GROUPE REVENU FIXE ET DEVISES / tableau 23

P. 63 / ACTIF NET DES DÉPOSANTS PAR PORTEFEUILLE SPÉCIALISÉ / graphique 24

P. 64 / RENDEMENT – REVENU FIXE ET DEVISES / tableau 25

P. 64 / RISQUE ACTIF – REVENU FIXE ET DEVISES / graphique 26

P. 65 / INVESTISSEMENT DU GROUPE REVENU FIXE ET DEVISES SELON LA COTE DE CRÉDIT / tableau 27

P. 66 / DIX PRINCIPAUX ÉMETTEURS – OBLIGATIONS / tableau 28

P. 70 / GESTION DES PORTEFEUILLES SPÉCIALISÉS DU GROUPE MARCHÉS BOURSIERS / tableau 29

P. 71 / RENDEMENT – MARCHÉS BOURSIERS / tableau 30

P. 71 / ACTIF NET DES DÉPOSANTS PAR PORTEFEUILLE SPÉCIALISÉ / graphique 31

P. 72 / DIX PRINCIPALES POSITIONS – ACTIONS CANADIENNES / tableau 32

P. 73 / RÉPARTITION SECTORIELLE DU RISQUE ACTIF – ACTIONS CANADIENNES / graphique 33

P. 73 / RÉPARTITION SECTORIELLE DU RISQUE ACTIF – ACTIONS AMÉRICAINES / graphique 34

P. 74 / DIX PRINCIPALES POSITIONS – ACTIONS AMÉRICAINES / tableau 35

P. 74 / DIX PRINCIPALES POSITIONS – ACTIONS ÉTRANGÈRES / tableau 36

P. 75 / RÉPARTITION GÉOGRAPHIQUE DU RISQUE ACTIF – ACTIONS ÉTRANGÈRES / graphique 37

P. 75 / RÉPARTITION GÉOGRAPHIQUE DU RISQUE ACTIF – ACTIONS DES MARCHÉS EN ÉMERGENCE / graphique 38

P. 76 / DIX PRINCIPALES POSITIONS – ACTIONS DES MARCHÉS EN ÉMERGENCE / tableau 39

P. 80 / GESTION DES PORTEFEUILLES SPÉCIALISÉS DU GROUPE FONDS DE COUVERTURE / tableau 40

P. 81 / ACTIF NET DES DÉPOSANTS PAR PORTEFEUILLE SPÉCIALISÉ / graphique 41

P. 81 / RENDEMENTS – FONDS DE COUVERTURE / tableau 42

P. 82 / DIX PRINCIPALES SOCIÉTÉS DE GESTION – FONDS DE COUVERTURE / tableau 43

P. 82 / RISQUE ABSOLU – FONDS DE COUVERTURE / graphique 44

P. 82 / RISQUE ACTIF – PRODUITS DE BASE / graphique 45

P. 86 / GESTION DES PORTEFEUILLES SPÉCIALISÉS DU GROUPE PLACEMENTS PRIVÉS / tableau 46

P. 87 / AUTORISATIONS GLOBALES EN 2007 / tableau 47

P. 88 / APERÇU DE QUELQUES AUTORISATIONS DE PLACEMENT EN 2007 / tableau 48

P. 89 / RENDEMENT – PLACEMENTS PRIVÉS / tableau 49

P. 89 / ACTIF TOTAL SOUS GESTION DU GROUPE PLACEMENTS PRIVÉS / tableau 50

P. 90 / ÉVOLUTION DE LA VALEUR DES PLACEMENTS DU GROUPE PLACEMENTS PRIVÉS / graphique 51

P. 90 / RISQUE ABSOLU – PLACEMENTS PRIVÉS / graphique 52

P. 91 / DIX PRINCIPAUX PLACEMENTS – PARTICIPATIONS ET INFRASTRUCTURES / tableau 53

P. 91 / CINQ PRINCIPAUX PLACEMENTS AU QUÉBEC – PARTICIPATIONS ET INFRASTRUCTURES / tableau 54

P. 92 / RÉPARTITION PAR MÉTIER D'INVESTISSEMENT – PARTICIPATIONS ET INFRASTRUCTURES / graphique 55

P. 92 / RÉPARTITION GÉOGRAPHIQUE – PARTICIPATIONS ET INFRASTRUCTURES / graphique 56

P. 92 / RÉPARTITION SECTORIELLE – PARTICIPATIONS ET INFRASTRUCTURES / graphique 57

P. 93 / DIX PRINCIPAUX PLACEMENTS – PLACEMENTS PRIVÉS / tableau 58

P. 93 / CINQ PRINCIPAUX PLACEMENTS AU QUÉBEC – PLACEMENTS PRIVÉS / tableau 59

P. 94 / RÉPARTITION PAR MÉTIER D'INVESTISSEMENT – PLACEMENTS PRIVÉS / graphique 60

P. 94 / RÉPARTITION GÉOGRAPHIQUE – PLACEMENTS PRIVÉS / graphique 61

P. 94 / RÉPARTITION SECTORIELLE – PLACEMENTS PRIVÉS / graphique 62

P. 98 / GESTION DES PORTEFEUILLES SPÉCIALISÉS DU GROUPE IMMOBILIER / tableau 63

P. 100 / ORGANIGRAMME DU GROUPE IMMOBILIER / graphique 64

P. 102 / RENDEMENT – IMMOBILIER / tableau 65

P. 102 / ACTIF TOTAL SOUS GESTION DU GROUPE IMMOBILIER / tableau 66

P. 102 / RISQUE ACTIF – IMMOBILIER / graphique 67

P. 103 / DIX PRINCIPAUX PRÊTS – DETTES IMMOBILIÈRES / tableau 68

P. 103 / RÉPARTITION SECTORIELLE – DETTES IMMOBILIÈRES / graphique 69

P. 103 / RÉPARTITION GÉOGRAPHIQUE – DETTES IMMOBILIÈRES / graphique 70

P. 104 / CINQ PRINCIPAUX PRÊTS AU QUÉBEC – DETTES IMMOBILIÈRES / tableau 71

P. 104 / RÉPARTITION SECTORIELLE – IMMEUBLES / graphique 72

P. 104 / RÉPARTITION GÉOGRAPHIQUE – IMMEUBLES / graphique 73

P. 105 / DIX PRINCIPAUX PLACEMENTS – IMMEUBLES / tableau 74

P. 105 / CINQ PRINCIPAUX PLACEMENTS AU QUÉBEC – IMMEUBLES / tableau 75

P. 110 / RÉPARTITION DES PCAA DE TIERS EN RESTRUCTURATION SELON LA CLASSIFICATION PROPOSÉE PAR LE COMITÉ PANCANADIEN DES INVESTISSEURS / tableau 76

P. 111 / ÉVOLUTION DES RÉSULTATS DE PLACEMENT NETS / graphique 77

P. 112 / CHARGES D'EXPLOITATION ET FRAIS DE GESTION EXTERNE[1] EXPRIMÉS EN CENTS PAR 100 $ D'ACTIF NET MOYEN DES DÉPOSANTS / graphique 78

P. 113 / CHARGES D'EXPLOITATION ET FRAIS DE GESTION EXTERNE[1] EXPRIMÉES EN CENTS PAR 100 $ D'ACTIF TOTAL MOYEN SOUS GESTION / graphique 79

P. 114 / RÉPARTITION GÉOGRAPHIQUE DES VENTES DE PAPIER COMMERCIAL / graphique 80

P. 114 / COTES DE CRÉDIT DE CDP FINANCIÈRE / tableau 81

P. 155 / ACTIF TOTAL DE LA CAISSE AU QUÉBEC / tableau 82

P. 155 / ACTIF ET ENGAGEMENT DU GROUPE PLACEMENTS PRIVÉS AU QUÉBEC / tableau 83

P. 157 / PRINCIPAUX CRÉNEAUX DES FONDS PARTENAIRES EN FONCTION DU STADE DE DÉVELOPPEMENT DE L'ENTREPRISE / tableau 84

P. 160 / ACTIFS DU GROUPE REVENU FIXE ET DEVISES AU QUÉBEC / tableau 85

P. 161 / ACTIF ET ENGAGEMENT DU GROUPE IMMOBILIER AU QUÉBEC / tableau 86

P. 162 / NOMBRE D'EMPLOYÉS DE LA CAISSE ET DES UNITÉS IMMOBILIÈRES AU QUÉBEC / tableau 87

P. 168 / CADRE DE GESTION DE LA CAISSE / graphique 88

P. 170 / STRUCTURE ORGANISATIONNELLE / graphique 89

P. 175 / LE MODÈLE DES RISQUES DE LA CAISSE / graphique 90

P. 196 / RELEVÉ DES PRÉSENCES DES ADMINISTRATEURS POUR L'ANNÉE 2007 / tableau 91

P. 197 / RÉMUNÉRATION DES ADMINISTRATEURS INDÉPENDANTS AU SENS DU DÉCRET 610-2006 / tableau 92

P. 208 / PAIEMENTS 2007 EN VERTU DU PROGRAMME DE RÉMUNÉRATION À LONG TERME / tableau 93

P. 209 / EXEMPLES DU MONTANT ANNUEL DE RENTE PAYABLE, À LA RETRAITE, AVANT TOUTE RÉDUCTION LE CAS ÉCHÉANT, POUR LES ANNÉES DE PARTICIPATION AU RÉGIME SUPPLÉMENTAIRE DE RETRAITE DU PRÉSIDENT ET CHEF DE LA DIRECTION / tableau 94

P. 210 / SOMMAIRE DE LA RÉMUNÉRATION DIRECTE DU PRÉSIDENT ET CHEF DE LA DIRECTION ET DES SOMMES QU'IL A REÇUES POUR LES ANNÉES 2005, 2006 ET 2007 / tableau 95

P. 211 / COMPARAISON DE LA POLITIQUE DE RÉMUNÉRATION DIRECTE DE LA CAISSE EN 2007 POUR LE POSTE DE PRÉSIDENT ET CHEF DE LA DIRECTION PAR RAPPORT AU MARCHÉ DE RÉFÉRENCE POUR DES PERFORMANCES SUPÉRIEURES / tableau 96

P. 212 / PAIEMENTS 2006 EN VERTU DU PROGRAMME DE RÉMUNÉRATION À LONG TERME / tableau 97

P. 212 / EXEMPLES DU MONTANT MINIMUM ANNUEL DE RENTE PAYABLE, À L'ÂGE NORMAL DE LA RETRAITE, POUR LES ANNÉES DE PARTICIPATION AUX RÉGIMES SUPPLÉMENTAIRES DE RETRAITE D'UN DIRIGEANT / tableau 98

P. 213 / SOMMAIRE DE LA RÉMUNÉRATION DIRECTE ET DES SOMMES REÇUES PAR LES CINQ DIRIGEANTS LES MIEUX RÉMUNÉRÉS AGISSANT SOUS L'AUTORITÉ IMMÉDIATE DU PRÉSIDENT ET CHEF DE LA DIRECTION POUR LES ANNÉES 2005, 2006 ET 2007 / tableau 99

P. 215 / COMPARAISON DU POTENTIEL DE LA POLITIQUE DE RÉMUNÉRATION DIRECTE 2007 DU POSTE DE CHAQUE DIRIGEANT À CELUI OBSERVÉ DANS LE MARCHÉ DE RÉFÉRENCE POUR DES PERFORMANCES SUPÉRIEURES / tableau 100

NOTES GÉNÉRALES

1 / Les activités de la Caisse sont menées selon les prescriptions de la *Loi sur la Caisse de dépôt et placement du Québec*[1] et respectent les pratiques de l'industrie du placement. Les états financiers sont dressés conformément aux principes comptables généralement reconnus du Canada. Annuellement, le Vérificateur général du Québec procède, dans la mesure qu'il juge appropriée, à la vérification financière, à la vérification de la conformité des opérations à la loi, aux règlements, aux politiques et directives, ainsi qu'à la vérification des systèmes et des procédés mis en œuvre pour contrôler et protéger les biens.

2 / Les *Renseignements additionnels au Rapport annuel 2007* font partie intégrante du Rapport annuel 2007 et présentent les tableaux des rendements au 31 décembre 2007 se rapportant aux composites des comptes des déposants de la Caisse. Ces tableaux et les calculs ont été vérifiés au 31 décembre 2007 par le cabinet Deloitte & Touche s.r.l. quant à la conformité aux normes internationales de présentation des rendements (GIPS[md]).

3 / Les rendements des portefeuilles spécialisés représentent le taux de rendement pondéré par le temps.

4 / L'indice de référence des groupes d'investissement est obtenu par la moyenne pondérée des indices de référence des portefeuilles spécialisés sous leur gestion.

5 / Sauf indication contraire, les rendements sont présentés avant les charges d'exploitation et les frais de gestion externe. Ils incluent le rendement des liquidités et des quasi-espèces, et tiennent compte d'une position de couverture contre les risques liés aux fluctuations des devises. Les écarts de rendement liés aux charges d'exploitation de chaque portefeuille spécialisé sont présentés dans les tableaux des rendements des *Renseignements additionnels au Rapport annuel 2007*.

6 / Certains rendements sont exprimés en points centésimaux (p.c.). Ainsi, 100 points centésimaux équivalent à 1,0 % et un point centésimal équivaut à 0,01 %.

7 / Sauf indication contraire, tous les chiffres sont exprimés en dollars canadiens. Les symboles M$ et G$ désignent respectivement des millions et des milliards de dollars.

8 / Les écarts possibles dans les totaux (en chiffres ou en pourcentage) s'expliquent par les arrondissements.

9 / Plusieurs des termes financiers utilisés dans le présent rapport annuel sont définis dans le *Glossaire*.

10 / Sauf indication contraire, toutes les données présentées dans les tableaux et graphiques sont issues des études effectuées par la Caisse.

11 / Les tableaux des cinq ou dix principaux placements présentent, en ordre alphabétique, les positions au comptant à partir des informations présentées aux tableaux 9, 10, 11 et 12 des *Renseignements additionnels au Rapport annuel 2007*, nettes des ventes à découvert.

1. La Loi sur la Caisse de dépôt et placement du Québec est accessible dans le site Internet de la Caisse.

ÉVOLUTION SUR 5 ANS DES INDICES DES PORTEFEUILLES SPÉCIALISÉS

Portefeuille spécialisé	1 an	3 ans	5 ans
Valeurs à court terme (Créé le 1er juillet 1998)	DEX bons du Trésor de 91 jours		
Obligations à rendement réel (Créé le 1er janvier 2004)	DEX obligations à rendement réel		
Obligations (Créé le 1er octobre 1996)	DEX obligataire universel		
Obligations à long terme (Créé le 1er avril 2005)	DEX obligations gouvernementales à long terme		
Actions canadiennes (Créé le 1er juillet 1995)	S&P/TSX plafonné		
Actions américaines (Créé le 1er avril 1994)	S&P 500 couvert		
Actions étrangères (Créé le 1er avril 1989)	MSCI EAFE couvert		
Actions des marchés en émergence (Créé le 1er janvier 1995)	MSCI EM non couvert		
Québec Mondial (Créé le 1er juillet 1999)	Indice composé de 80 % de l'indice DEX provincial Québec et de 20 % du DEX bons du Trésor de 91 jours auquel on ajoute un panier de contrats à terme sur les marchés boursiers.		
Fonds de couverture (Créé le 1er avril 2003)	CS/Tremont Hedge Fund Index (modifié) depuis 1er juillet 2007, SC bons du Trésor canadien de 91 jours, du 1er juillet 2006 au 30 juin 2007, S&P Hedge Fund Index auparavant.		
Produits de base (Créé le 1er août 2004)	Indice composé de 80 % du Barclays US Government Inflation-Linked Bond 1-10 Years Total return et de 20 % du Merrill Lynch 3-month US Treasury Bill, auquel s'ajoute l'indice Dow Jones-AIG Commodity Excess Return non couvert.		
Participations et infrastructures (Créé le 1er juillet 2003)	Indice composé de 50 % du S&P/TSX plafonné, de 25 % du S&P 500 couvert et de 25 % du MSCI EAFE couvert depuis le 1er octobre 2006, S&P/TSX ajusté auparavant.		
Placements privés (Créé le 1er juillet 2003)	Indice composé de 60 % du S&P 500 couvert et de 40 % du MSCI EAFE couvert depuis le 1er octobre 2006, S&P 600 ajusté auparavant.		
Dettes immobilières (Créé le 1er avril 1985)	Indice composé de 90 % de l'indice DEX obligataire universel et de 10 % de l'indice Lehman Brothers CMBS B couvert depuis le 1er octobre 2005, SCU auparavant.		
Immeubles (Créé le 1er octobre 1985)	Aon – Immobilier		

Le portefeuille a été créé ultérieurement

Le Rapport annuel 2007 et le document *Renseignements additionnels au Rapport annuel* sont accessibles dans notre site Internet : www.lacaisse.com

Renseignements : 514 842-3261, info@lacaisse.com

This Annual Report is also available in English on the Caisse's website

Dépôt légal – Bibliothèque et Archives nationales du Québec, 2008
ISSN 1705-6462
ISSN en ligne 1705-6470

Merci aux employés de la Caisse qui ont accepté de figurer dans le Rapport annuel 2007

Sources Mixtes
Produit issu de forêts bien gérées et d'autres sources maîtrisées
www.fsc.org Cert no. SW-COC-952
© 1996 Forest Stewardship Council
FSC

30 %
Rolland Opaque

BIO GAZ

Entièrement recyclable – le choix responsable

CG3 inc. | Communications | Graphisme

BUREAU D'AFFAIRES
Centre CDP Capital
1000, place Jean-Paul-Riopelle
Montréal (Québec) H2Z 2B3
Téléphone : 514 842-3261
Télécopieur : 514 847-2498

SIÈGE SOCIAL
Édifice Price
65, rue Sainte-Anne, 14e étage
Québec (Québec) G1R 3X5
Téléphone : 418 684-2334
Télécopieur : 418 684-2335

CDP U.S. INC.
1540 Broadway, Suite 1600
New York, NY 10036
États-Unis
Téléphone : 212 596-6300
Télécopieur : 212 730-2356

Malentendants
514 847-2190

www.lacaisse.com